

経済為替ニュース

SUMITOMO MITSUI TRUST BANK, LIMITED FX NEWS

第2306号 2016年04月25日 (月曜日)

《 road to highs without fanfare 》

日米で重要な金融政策決定会合が相次いで開かれる週です。27日に2日間の会合を終えるのがアメリカのFOMC（公開市場委員会）で、結果が判明するのは日本時間28日の早朝。その28日の昼に終わるのが日銀金融政策決定会合。同じく日程2日の会合です。FOMCでは今回はイエレン議長の記者会見の設定はない。黒田さんは毎回そうですが会合後に記者会見する。

ほぼ半日ずらして日米の重要金融政策決定会合が開かれるのは今年に入って3回目（前2回は1月最終週と3月中旬）だが、今回は前2回に比して大きな環境変化がある。それは中国経済と原油価格の先行きに関する懸念がかなりの程度落ち着く中でVIX指数が大幅に低下し、世界の株価がアメリカ市場を中心に大きく戻しつつある中で開かれる、ということだ。先週末のニューヨーク・ダウは18000ドルの大台に乗って堅調に週を終えている。これは、ほぼ1年前の昨年5月19日に記録した史上最高値での引け18312ドルに、少し頑張れば手が届く距離である。2月中旬の安値は15600ドル台だったから、大きな反発だ。

Nasdaqはまだ高値更新には時間がかかる印象だが、ダウよりも感覚的にもっと史上最高値に近いと思えるのはS&P500で、先週末の引値は2091.58。これは昨年5月の史上最高2134に近い。どのくらい高値更新に現実味があるかは別にして、チャート的には過去1年ほどを見ると、昨年の8月と今年の2月にダブルボトムを形成した。今は2番目のボトムからの急速な反発の展開になっている。

このニューヨーク株価の戻しは、言ってみれば「ファンファーレなき力強い反発」とも言えるものだ。リスク要因がことさら多かった中で、あまり関心が払われない中で上昇してきた。純粋にチャートだけを見ると強い形だけに、今後史上最高値を更新しておかしくない状況だ。むしろ、今のアメリカ経済や世界経済に株の史上最高値更新を正当化する要因が揃っているのかは考えてみなければならない。しかし、株価を動かすのはファンダメンタルズや理屈なのではなく要するに「資金の動き」だ。「強気相場は疑念の壁を登る」とも言われるから、今の株価の動きはFOMCの委員達の思考プロセスの中に入ってくるものと思われる。

これに対して日本の株価はアメリカのそれに比べると、何とも不明瞭な動きをしている。去年の秋に下がったのは同じだが、その下げはニューヨークほど明瞭ではない。その後の

年末に掛けての株価の戻しも明確な形を作っておらず、日本の株価が本格的に下がったのは今年に入ってから。その背景は一言で言えば「円高」だった。先週取り上げたようにアメリカが徐々に円安相場に不寛容になってきたこと、そして日銀のバズーカ第三弾になるはずだったマイナス金利付き量的・質的金融緩和政策（今年2月末発表、3月中旬実施）導入後に広がった「(日銀の新政策に対する)マーケットの失望」、それに世界的なリスク回避の動きに起因している。日本の株価がチャートの反騰気配を見せるのはつい最近であって、それもニューヨーク追随型で弱々しく見える。

《 FOMC to change language 》

まず半日早く終了を迎える FOMC を展望すると、「据え置き」と見るのが妥当だと思う。株式市場の高値更新水準への接近に加えて、雇用市場の環境改善、そして上昇してきた消費者物価などが「追加利上げ」(昨年12月に続く)を正当化しているように思える。

しかし今の株高は、「FOMC が今年利上げできたとしても多くて2回、かなりの確率で1回」と市場が読む中での現象だ。また雇用市場の改善にもまだ質的課題があること、消費者物価の上昇もまだ弱々しいことに加えて、小売売上高の数字に見られる米消費 (GDP の7割を占める) の弱さ、さらには世界的な貿易不振、それに中国経済に対する根深い不安などがある。

恐らく FOMC の委員の中には「もう利上げに再着手すべき」との考え方の人もいると思う。しかし今アメリカにとっても順調なマーケット (ドル高の修正、株価の堅調) の展開の中で、「寝た子を起こす」ことは避けたい。今暫く待っていても too late (利上げの待ち過ぎ、遅すぎ) にはならないのではないかと考える人が多いのではないかと思う。その中にはイエレン議長も含まれると思う。仮にマーケットが殆ど予想していない中で追加利上げをすると、アメリカに向かう資金が急増して、ドル高と開発途上国通貨安が惹起される危険性がある。それは FOMC としては避けたいのではないか。

しかし仮にそうであったとしても、FOMC の声明表現は変えざるを得ないとも思える。例えば3月声明の最初の文章「Information received since the Federal Open Market Committee met in January suggests that economic activity has been expanding at a moderate pace despite the global economic and financial developments of recent months.」はどうするのかとか、第二パラの「However, global economic and financial developments continue to pose risks.」は残すのかどうか。趣旨は残るにしても、多分そのままの形で文章を残すのは適切ではない。「かなり落ち着いたが、まだリスクがある」的な表現が必要に思われる。加えて声明で「国内消費の不振」に触れるかどうか。

ということは結局「(6月に向けては) 利上げはあるかもしれませんが」という表現になるだろう。加えて声明の最終パラに登場する賛成者、反対者の数に変化が出るかも知れない。前回3月の FOMC 声明では「据え置き」の最終決定に対して「反対」を唱えたのは Esther L. George (カンザスシティ連銀総裁 FF 金利の0.25%上げを主張) だけだが、その数

は2人程度に増える可能性がある。

――――
対して、より動かざるを得ない環境に置かれているのではないかと思えるのが、日銀の金融政策結締会合だ。何をなすべきか悩ましい立場に置かれているが、「動かざるを得ないだろう」と見る理由は以下の通りだ。

1. 最近の物価の動きを反映する形で日銀は今年、来年の物価上昇見通しを引き下げると見られるが、もしそうだとすると目標は遠のいていることになる。「目標達成に真摯」であることを示すためには「一段の緩和」が必要
2. 120円台から107円台まで進んだ急激な円高は、アメリカのルー財務長官が「秩序的」と呼んだ中でも、日本の多くの企業や当局者にとっては「速すぎる」（麻生大臣）との見方が強く、「日銀の出番だ」との見方は強い
3. 直近の東京市場での111円台（107円台から）への円高修正と株価の反騰傾向は、「日銀の追加緩和」を前提としていて、もし追加緩和がなければ「円高・株安」が再燃する可能性がある

などだろう。もっとも「今回は見送るべきだ」との見方も残っていると思う。それは「(短期的かも知れないが)直近に円安・株高に動き、一時は100円突破もあると言われた円高に歯止めがかかった状態になっている」「第三弾の政策を実施に移してからまだ2ヶ月もたっており、これまでの政策の効果を判断するには時期尚早である」などが背景。

しかし一つ言えるのは、「マイナス幅の大幅拡大」「量的緩和の領域拡大」など本格的な追加緩和は見送るにしても、三菱ファイナンシャル・グループの平野社長をして、「(企業や家計の)懸念を増大させている」と言わせしめた「マイナス金利付き」の部分の悪評価・評判の低さを解消する措置が必要だろう、という点だ。黒田さんは「サプライズ」のつもりもあってそれまで「やらない」と言っていたマイナス金利を日本に導入したのかも知れないが、全くの準備不足だった企業財務や意表を突かれた家計にとっては、「住宅ローンの借り換え程度の恩恵しかない」状態であって、このままでは日銀が「四面楚歌」になってしまいかねない。

既に指摘したが先週急激に見られた円安・株高は、様々な追加緩和観測・報道によってもたらされた。その中には「貸し出し増を支援するために、金融機関向けにマイナス金利での日銀貸し出しの導入」という報道もある。いずれにせよ筆者は「目標も達成できず、企業からも家計からも不満ばかり聞こえるような政策運営」に関して、何らかの補完措置が日銀には必要だとの見方だ。「マイナス金利での日銀貸し出し制度の導入」は、たとえそれが日銀に対する評価アップを経て円安に寄与したとしても、アメリカとしては「円安操作」とは言いにくい。

《 Abe to postpone tax rise 》

熊本や大分を襲っている地震・大雨は、同地域が日本経済にとって重要な部品製造・組立地帯になっていることもあって、明らかに景気に打撃となっている。安倍首相は来年の消費税追加引き上げを見送る要因の一つとして、事前に「大震災」を挙げていた。今回の地震はまだ収束しておらず、官房長官の判断は別にして政府が正式にその程度・表現を決めるのは先になる可能性があるが、今回の地震被害の大きさは明らかに「見送り論」に拍車を掛ける。

筆者は「消費低迷」という日本経済の現状や、今年5月の先進国サミットでは「世界経済の下支え」「先進国中心の景気回復」がテーマになると見られる状況下では、議長国日本の消費税引き上げは、たとえそれが将来を睨んだときに正しいことであるにしてもタイムリーではないと考えている。恐らく安倍首相はサミット前後に「見送り」を演出するのではないか。

この週末の記事で興味を持ったのは「中国の債務総額が今年第一・四半期に GDP の 237%に達した」との英エコノミストの報道。それによると2007年には中国の債務総額はGDPの148%過ぎなかった。同紙は「far above emerging-market counterparts, raising the risk of a financial crisis or a prolonged slowdown in growth」と警告している。引き続き中国経済の先行きには要警戒といったところか。

- - - - -

今週の主な予定は以下の通り。

- | | |
|-------------|---|
| 04月25日（月曜日） | 3月企業向けサービス価格指数
3月外食売上高
独4月Ifo企業景況感指数
米3月一戸建て住宅販売
米2年債入札 |
| 04月26日（火曜日） | 韓国1~3月期GDP速報値
米3月耐久財受注
米2月S&Pケース・シラー住宅価格指数
米4月コンファレンスボード消費者信頼感指数
米5年物国債入札
米FOMC(~27) |
| 04月27日（水曜日） | 金融政策決定会合(~28)
4月上旬貿易統計
中国3月工業企業利益
オーストラリア1~3月期消費者物価
3月建設機械出荷額
英1~3月期GDP速報値 |

	米3月仮契約住宅販売指数
	米FOMCの結果発表
04月28日(木曜日)	ニュージーランド中銀が政策金利を発表
	3月全国・4月都区部消費者物価
	3月失業率・有効求人倍率
	3月家計調査
	3月鉱工業生産
	3月商業動態統計
	3月住宅着工
	金融政策決定会合の結果発表、展望レポート発表
	黒田日銀総裁会見
	3月末税収実績
	ドイツ4月失業率
	ドイツ4月消費者物価
	米1~3月期GDP速報値
	米7年物国債入札
04月29日(金曜日)	ユーロ圏1-3月期GDP・速報
	ユーロ圏3月失業率
	ユーロ圏4月消費者物価指数
	米3月個人所得
	米3月個人消費支出
	米1-3月期雇用コスト指数
	米3月コアPCEデフレーター
	4月シカゴ購買部協会景気指数
	米4月ミシガン大消費者信頼感指数・確報

《 have a nice week 》

週末はいかがでしたか。少なくとも冬の名残はなくなり、時に初夏を感じる気候になってきました。考えれば今週末は既に連休ですから、日差しが日に日に強くなって暑くなってもおかしくない。少なくとも日の出は既に東京でも朝5時前後で夏の気配です。

筆者は富士山麓でのゴルフや諏訪での法事があって、この週末は山梨・長野方面に行っていました。一冬越す度に、高地の木々が受ける試練は相当だなと思いました。富士山麓ではゴルフ場の松の枝がバサバサと一部落ちていた。それは大きな雪の塊が木々を傷めたのだとか。それは蓼科でも見られました。冬を通じては雪の量は少なかったが、本格的に降ったときは、木々を傷める雪質だったようです。

雪が全般的には少なかった影響は、例えば蓼科での「鹿の出没具合」に影響を与えていた。去年は3月に蓼科に行ったのですが、その時は鹿が本当に麓まで降りてきていて朝散歩がてらに見に行くと数多くと遭遇できた。しかし今年は雪の量が少なく、山の上の方でも餌が多くて下に降りてくる必要が無かったらしい。結局今回は鹿に会えず。蓼科は今が桜の盛りで、東京で見る桜より花びらがちょっと小ぶりのものを含めて各種咲いていました。

九州地方の地震はまだ続っていますが、この週末に良かったのは九州新幹線と九州自動車道の連休前の全面開通の見通しが立ったことでしょうか。無論これは「見通し」であって、地震の収まり具合が鍵になる。この二つが全通すれば、被災地も勇気づけられるでしょうし、観光九州も息を吹き返せる。

それでは皆様には良い一週間をお過ごし下さい。

《当「ニュース」は三井住友トラスト基礎研究所主席研究員の伊藤(E-mail ycaster@gol.com)の相場見解を記したものであり、三井住友信託銀行の見通しとは必ずしも一致しません。本ニュースのデータは各種の情報源から入手したのですが、正確性、完全性を全面的に保証するものではありません。また、作成時点で入手可能なデータに基づき経済・金融情報を提供するものであり、投資勧誘を目的としたものではありません。投資に関する最終決定はお客様ご自身の判断でなさるようお願い申し上げます。》