

# 経済為替ニュース

SUMITOMO MITSUI TRUST BANK, LIMITED FX NEWS

第2312号 2016年06月06日 (月曜日)

## 《 Eyes on Yellen after payroll data shocks 》

先週金曜日の予想外に弱い米5月の雇用統計故に、月曜日にフィラデルフィアで行われるイエレン議長の講演に関心が集まる一週間だ。今月14日と15日の両日に、FOMCは記者会見付きの定例会合を開く。FRB関係者には、FOMCに備えて発言を禁じられるブラックアウトの期間（FOMCが開催される前週の火曜日からFOMC終了時）が設けられているが、イエレン議長のフィラデルフィア講演は、その前の最後の講演となる。

イエレン議長はこの場で、テーマとしてアメリカ経済や金融の現状に関して発言する予定で、当然金曜日の雇用統計にも触れると思われる。彼女が、非農業部門就業者数プラス幅の予想外の縮小（予想との比較で）をどう分析するかが大きなポイントだ。

その米5月の雇用統計では、非農業部門の就業者数は3万8000人しか増えなかった。予想には幅があったが、概ね「16万人前後の増加」予想だった。4万にも満たない数字が発表された段階では、誰もがそうだと思うが、筆者は目を疑った。一番左の「1」が落ちているのではないかと。しかも3月と4月の同就業者数も合計で5万9000人分も下方修正された。

毎月比較的大きく改訂される数字で、来月の今頃どう修正発表されるか分からない。しかし改訂前の現在の数字で見ると、この低い増加数は2010年の5月以来。この結果、過去3ヶ月間のアメリカにおける非農業部門の就業者数増加は月平均11万6000人になった。この月平均の増加幅は、その前12ヶ月の月平均の増加幅21万9000人に比べると約半分という急減速である。

もっともいくつか既に理由は指摘されている。労働省の調査期間中に通信会社であるベライゾン・コミュニケーションでストが行われていて、それで3万5100人分の雇用が失われたと報じられているし、そもそも「ブレの大きい統計で、単月の数字から結論を導き出すのは無理」との見方もある。「冬の間に見られた採用を急ぐ動きが、春になって一巡している」という声も聞こえるし、「失業率の低下の中で、そもそも雇用の対象となる人が少なくなっている」との解説も聞こえる。しかし数字そのものがショッキングなほどに少なかった故に、マーケットでは「6月のFOMCでの利上げの可能性はほぼなくなった」との声も強い。それが後述するドルの対円での急落に繋がった。

-----

イエレン議長の前に、既に5月の雇用統計発表後に何人かのFRB関係者が発言している。

例えば土曜日に FOMC で投票権を持つクリーブランド連銀のロレッタ・メスター総裁は、単月の統計がアメリカ経済の全体像を変えてしまうことはなく、「徐々なる利上げ」が依然として妥当であるとした。

彼女の言葉は「I still believe that in order to achieve our monetary policy goals, a gradual upward pace of the funds rate is appropriate. The timing of actually when the rate hikes would occur and the slope of that gradual path is data-dependent.」というもの。つまり全体を見るので「6月だってまだ可能性はある」との見方だ。

一方でこれも FOMC で投票権を持つラエル・ブレイナード FRB 理事は土曜日にワシントンで、「tentative signs of slowing in the labor market” and ongoing risks such as sluggish global growth mean “we cannot take the resilience of our recovery for granted.”」と述べた。「tentative signs of slowing in the labor market」が5月を含めて直近3ヶ月の米雇用統計の弱さを指していることは明らかだ。「ongoing risks such as sluggish global growth」は新興国経済の不振を含めて、世界経済の成長力鈍化を指す。「だから、アメリカ経済には当然抵抗力があると考えられることは出来ない」と言っており、これは「簡単には利上げできない」と意思表示しているようにも見える。

#### 《 How to analyze labor market ? 》

おそらくこの3ヶ月の米雇用統計に関しては、「アメリカ経済は案外弱い」という以上に様々な観点から検討が加えられるだろうし、労働問題の専門家であるイエレン議長は恐らく月曜日の講演で彼女なりの分析を提示すると思われる。例えば5月の家計調査による失業率は4.7%と4月の5.0%から大幅に低下した。これは労働市場参加率が大幅に低下したためだ。つまり「雇用を求めています」という人が大幅に減った。

それは一つには人口の高齢化とかが関係しているのかも知れないし、労働そのものに関するアメリカ人の考え方が変化しているのかも知れない。人口動態の変化の中で。この週末には「U.S. Birthrate Falls Slightly While Death Rate Rises—Number of births was lower than expected, fueling concerns about a childbearing slowdown」というウォール・ストリート・ジャーナルの記事もあった。アメリカも国内要因としては少子高齢化に向かいつつある。鍵を握るのは移民だが、政治の世界ではトランプのような考え方（メキシコとの国境に壁を作る 全イスラム教徒の移民禁止など）も提示されている。

「労働そのものに関する考え方」と言えば、この週末にスイスですべての住民に対して無条件に毎月一定額を支給する「最低所得保障」（ベーシック・インカム）の導入をめぐる国民投票が行われた。これなど世界で「労働」とか「雇用」に関する考え方が大きく変化している良い例だろう。

暫定の開票結果によると反対が76.9%で賛成23.1%を大きく上回り否決されたが、賛成派は「そもそも四人に一人が賛成を投じたことは評価されるべきだ」との立場だ。スイスでは「国民10万人の支持表明で簡単に国民投票が行われる」という事情がある。し

かし欧州ではベーシック・インカムについて「新たな社会福祉のあり方の一つ」として議論が広がっており、オランダなどの地方自治体では「試験運用」を決める所も出てきている。

むろん日本やアメリカではスイスより高い割合で「反対」が出そうな状況だが、AIが将来の人々の従来の雇用のかかなりの部分を奪うと予想される中で（むろん、それとは逆に生まれる雇用もある）、人々が自らの「雇用」をどう考え、実際にどう行動しているかは分からない面がある。アメリカでも「仕事」に対する考え方はかなり変わってきている可能性がある。

そういう世界の大きな兆候や AI の動向（社会的インパクト）を含めて、今の雇用問題は非常に複雑であり、FRB 設立の大きな柱である「最大の雇用」の考え方の基準も変わる可能性がある。そう言えばスイスのベーシック・インカム賛成派は盛んに、「将来は AI で我々の今までの普通の仕事はかなりなくなる。だから今のうちに国が国民に一定の所得を保障する制度を作っておかないと.....」と言っていたことを思い出す。

- - - - -

やや長期的な話とは別に、予想外に弱い5月の雇用統計はマーケットに大きなインパクトを与えた。ニューヨークの株価などは寄り付きから暫く大きく下げたが、あと「小幅安」まで戻して引けた。経済が弱くなるのは悪い知らせだが、利上げがないとの予想は、株価にとっては特に悪い知らせではない。

こうした中で目立って動いたのがドル・円相場だ。「当面の米利上げはない」との観測に相応しい以上にドル・円相場は円高に動いた印象がした。それは111円までの最近の円安の動きに「やや行き過ぎ」感があったからかもしれない。もっとも108円台から一瞬の105円台までの統計後の動きは、それほど急激ではなかった。ジリジリと円高が進んだ印象。今筆者がこの文章を書いている今朝の時点では106円台の後半。

この動きに早速アメリカから立場の表明をしたのはルー財務長官だ。同長官は現在中国を訪問中だが、5日の北京での講演で外国為替市場での介入について「各国はそうした権利を持っているが、発動条件を緩くすることを避けるべきだ。為替介入を、経済を安定させる便利な道具とみなすべきではない」と述べたと日経新聞が報じている。これは明らかに「5月米雇用統計後の円高」を懸念するだろう日本に、「為替介入しては駄目ですよ」と牽制した発言だ。

日経によると、ルー財務長官は「『市場が無秩序』という定義（の水準）は極めて高い」と述べた。これは麻生大臣の「（最近のドル・円相場の変動に関して）今のマーケットは無秩序」という最近の発言を直接的に牽制したもの。G7首脳宣言に入った「“無秩序”なら介入できる」という文章も、「そもそもちょっとマーケットに波風が立ったくらいでは“無秩序”とは言わない」と念押ししたのだ。

同長官はそのうえで為替市場の現状について、「おそらく（一部の国にとって）好ましくないだろうが、秩序的だと思う」とこれまでの立場を繰り返した。日本を名指しすること

は避けつつも、今の状態では為替介入はすべきでないとの考えを示した形だ。同長官が金曜日の雇用統計後の為替市場の動きを見た上で発言していることは確かで、今日の麻生大臣の発言に俄然注目が集まると思う。

もっともサミット直後に日本が為替市場に介入というのではちょっと面子が立たないし、106円台は直近でも見た水準であり、直ぐに105円割れ、100円割れを目指すという動きでなければ、日本の当局は「マーケットを懸念しながらも注視する」程度の態度だろう。その意味でも、今後の米利上げの行方を占う大きな鍵となるイエレン議長の発言に注目が集まる。

- - - - -

今週の主な予定は以下の通り。

- |             |   |
|-------------|---|
| 06月06日（月曜日） | 5月新車販売ランキング<br>休場=韓国<br>イエレン議長がフィラデルフィアで講演  |
| 06月07日（火曜日） | オーストラリア中銀が金融政策を発表<br>4月景気動向指数<br>ユーロ圏1～3月期GDP改定値<br>米1～3月期労働生産性指数改定値  |
| 06月08日（水曜日） | 米4月消費者信用残高<br>1～3月期GDP改定値<br>4月国際収支<br>5月上中旬貿易統計<br>5月貸出・預金動向<br>5月対外・対内証券売買契約<br>5月景気ウォッチャー調査<br>6日時点の給油所の石油製品価格<br>中国5月貿易統計 |
| 06月09日（木曜日） | ニュージーランド中銀が政策金利を発表<br>4月機械受注<br>5月マネーストック<br>5月末都心オフィス空室率<br>中国5月消費者物価・卸売物価<br>米4月卸売売上高<br>ASEM財務相会合<br>休場=中国、香港、台湾           |
| 06月10日（金曜日） | 5月企業物価<br>4月第3次産業活動指数   |

株価指数先物・オプション6月物 特別清算指数(SQ)  
算出

インド4月工業生産

米6月ミシガン大学消費者態度指数速報値

米5月財政収支

休場=中国、台湾

### 《 have a nice week 》

週末はいかがでしたか。徐々に夏が接近している感じがしたのですが、今日からは一転して「梅雨入り」とのこと。しかし6月に入ってホテルでも、神社でも「衣替え」で働いている人の着ているものが夏服になった。やはり夏らしいすっきりした衣装は見ていても気分が良いし、梅雨入りだと特に軽い服装が必要。見ている以上に衣替えした人が気分が良いのでは。

ところで先日、「そうなんだ」とビックリしたことがありました。海外でスマホからグーグルのスケジューラーに日本の予定を入れると、日本の予定時間が時差分ずれる危険性がある.... ということです。

先週ですが、今後私が国立国際医療研究センターの明石秀親さんの話しの相方になることになったラジオ日経さんのグローバルヘルス・カフェの最初分の収録があったのです。スケジューラーの一覧には「16:00」と表示されていて、ずっと「あ、午後の4時からなんだ」と思っていた。当日の午後2時過ぎに放送局から「収録は午後2時からですが.... 伊藤さんは今どこに.....」と電話がかかってきた。「あれ、思い違い、それとも入力ミスか」と思いながら、幸いにも放送局のある虎ノ門の近くにいたので、それほど遅れずに収録を開始出来た。いずれ放送されますが、明石秀親さんとの対話は非常に面白かった。

しかし私の中では「何でだろう」とずっと思っていた。だって何かの社会的約束を違えるというのは、私の場合今までほとんどない。20年ほど前にランチの予約をダブルに入れて、時間ずらしで両方ともこなしたことから。入力ミスもまずない。当該メールを見て確認しながらグーグルのスケジューラーに入れるタイプなので、ほぼ間違わない。もう過ぎたことながら、悔しいので後日もう一度スケジューラーを見たのです。一覧に今でも「16:00」と表記されている「スケジュール」を「14:00」に直そうと思ったのです。そしたらあら不思議。入力そのものは「14:00」になっているではないですか。それが一覧で見ると「16::00」の表記になる。

「おかしい」と思ってまじまじと表記を見たらなんだかちょっと黄色になっていて、その右側に「ベトナム....」と書いてある。それで「あっ」と思いました。4月末から5月の初めにかけて、私は確かにベトナムにいた。それで思い出したのです。「そうだこの予定の最終連絡は私がベトナムに居るときにメールであった、それを iPhone で受信した。その時に

iPhone 経由でスケジューラーに書き入れたのだ...」と。確か「2時間」は日本とベトナムの時差。目的地に到着すると、空港で時差が直ぐに調整される iPhone。その優秀さが、今回は複雑な事態を招いた、と考えられる。PC はその点鈍い。意図して変えない限り、海外に行っても PC は日本時間を維持しているケースが多い。

ということはこうです。私がグーグルのスケジューラーに予定を書き入れたとき iPhone のスケジューラーは「この 14:00 という書き入れは、多分ベトナム時間だろう」と。それを日本に帰国した後で見たら、表記は 16:00 となる。思い出せないのだが、「これはどちら（日本 or ベトナム）の時間の 14:00」なのかとか聞いてきた可能性がある。または「タイムゾーンを設定」できた可能性がある。しかしそんなのは気にしなかった。自分では確かに「14:00」と入れている。欧米の時間は日本の時間とかなり違っているので分かりやすい。しかし時差が微妙なアジアの国々では日本のスケジュールがずれる。

海外にいてスマホからスケジューラーに日本での予定を入れる人は気を付けて下さいね。私もグーグルのスケジューラーには PC やスマホなどいくつかの端末から書き入れる。私のベトナム滞在は連休中の短期間だったのだが、ほかにもう一つの予定がずれていた

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](mailto: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ものです。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。》