

# 経済為替ニュース

SUMITOMO MITSUI TRUST BANK, LIMITED FX NEWS

第2317号 2016年07月11日（月曜日）

## 《 SP500 is close to all-time high 》

今週のレポートの主な内容は以下の通りです。

1. 株価を中心にマーケット全体を見渡すと「アメリカ一人勝ち」の状況が生まれている。実体経済でもアメリカの強さが目立つ。それでも同国の政策金利再引き上げは相当先だと思われる
2. 日本の参議院選挙では与党が改憲を発議できるまでの議席を獲得したが、当面の課題は今の「脱力した日本経済」の立て直しと、円高進行で露わになった経済・金融政策の空洞化阻止だと思われる
3. Brexit の後遺症は、「世界経済の鈍化予想」「世界的な金利低下」という形で顕現化している。しかし局部的に囁かれる事態はあるものの、世界全体を陥れるような信用不安は起きていないし、起きないと予想される

-----

株価は完全に「アメリカの一人勝ち」の様相だ。日本や欧州、それに中国の株もどちらかと言えば「低迷」だが、ニューヨークの株価は SP500 が先週末の金曜日に史上最高値にニアミスしての引けとなったし、ダウ工業株 30 週平均もイギリスの EU 離脱直前の引値である 18000 ドルの水準を大きく抜いてきた。つまりニューヨークの株価は世界の主要市場で最も目立つ形で「離脱越え」を現出している。

実は当のイギリスの株価も、FTSE500 で見ると先週後半は離脱決定前より高い。利下げ観測やポンド安に伴う輸出増加期待もあると思う。しかしアメリカの株価ほど強い訳ではない。逆にイギリスの EU 離脱の影響が尾を引いているのはドイツ、フランスや日本の株価というひねくれた状況にある。もっとも通貨を見ると全般に強いのはドルで、しかしそのドルは円に対しては弱い。目に見えて安いのはポンドやユーロ。そういう全体的な観点から「今のマーケットで勝ち組はどこだ？」と聞かれれば「アメリカ」と答えざるを得ない状況だ。

先週金曜日の米6月の雇用統計を受けて、アメリカの経済専門テレビなどでは懐かしい言葉が再登場してきている。それは Goldilocks。つまり「利上げが必至になるほどではなく、適度に強い経済」という意味だ。その単語を蘇らせたのは雇用統計。

5月の統計はショッキング（当初発表で就業者数は3万8000人しか増えず）だったが、今回のそれは28万7000人増。予想は17万~18万だったから、それを10万人以上上回った。

もっとも弱かった5月の増加数は一段と引き下げられ1万1000人増に改訂。しかし6月の数字は米経済への「雇用まで弱いかも知れない」との懸念を打ち消すに十分な数字だったと言える。

失業率は4.9%に上昇し、賃金は対前年同月比で2.6%の増加となり、5月の2.5%より加速した。もっとも「FRBのインフレターゲットである年2%の物価上昇を達成するには3.0~3.5%の対前年同月比の賃金上昇が必要」とされる中では、6月の賃金上昇も十分ではない。つまり6月の賃金上昇も「目先の政策金利引き上げ」を見込むほどのものではない。

失業率の上昇は「職を探す人が増えた」と理解できるし、いずれにせよ完全雇用レベルと言われる5%は下回っている。よってアメリカで失業率の4.7%から4.9%への上昇を懸念する人はあまりいない。一方で賃金の上昇は望まれていたもの。とするなら、これも理想的。まさにGoldilocks。この結果、ニューヨークの株価はダウ工業株30種平均の引値が18146.74ドルと、英国のEU離脱以前の水準を大きく上回った。確か離脱決定前の最後のNYダウ引値は18011ドルだった。それより140ドル近く高い。

より幅広い株価を対象とするSP500は、日中に一時2015年の5月21日に記録した史上最高値での引け2130.82を上回った。少しだけ。例えば2132とか。引値は2129.90。これでもニアミスだ。株価上昇の裏には「米経済の成長力は失われていない」という安心感と、「それでも英のEU離脱の後遺症もあり、アメリカのインフレ率は高まりはしないのでFRBが利上げに向かうのは相当先」との読みがある。

Goldilocksの一つの前提は金利が低いことだが、雇用統計が強く出た先週末もアメリカの債券利回りは低いままだ。それは米10年債利回りを見れば分かる。ウォール・ストリート・ジャーナルでは先週末の引けは1.361%。強い雇用統計を受けて一時は1.428%まで上がった。しかし「やっぱり米金利は上がらない」との読みから再び下がった。一番低いところは1.350%と記録されている。

一般的に考えれば、米指標10年債の先週末の引け1.361%は、「強い雇用統計を受けた後の水準」とは言えない。最近のチャートを見ると米金利は、「よくまあこれだけ下げ続けたものだ」と思うほどだ。2013年の末から2014年の初めは指標10年で3%があったのに、その後は下げ一方。その間に政策金利の引き上げ(昨年12月)があったわけだから、いかにアメリカにおけるインフレ期待の低下が強かったかが分かる。

円が120円台の前半だった去年の半ばは、アメリカの指標10年債の利回りは2.3%前後。今はそれから1%も低い。それでは円安が維持できないのは当然だろう。日銀のマイナス金利政策への失望もあるかも知れないが、客観的な金利環境が円安の維持を難しくした、と言える。

### 《 market will check Abe's policy 》

米6月の強い雇用統計にも関わらず米債券利回りが低迷し、円相場が一時は99円台になり、引値も100円台の前半という先週末の展開を見て、「今後のドル・円相場の円高推移、二

桁のドル・円相場の定着」を予感したマーケット関係者も多いかも知れない。筆者もその可能性があると思う。

2012 年暮れから始まったアベノミクスの初期においては、日本の経済・金融政策は実にパワフルに感じられた。しかし今は「経済・金融政策の空洞化」を強く感じる。与党は参議院選挙で勝ったものの、それはかなりの程度野党の政策への国民の評価が低かったためと思われる。実際にアベノミクスに対する国民の評価は落ちている。

安倍首相は 10 日夜の NHK 番組で参院選後にまとめる経済対策について「包括的で大胆なもの、力ある予算を組みたい」と述べたという。政府・与党は 9 月下旬にも召集予定の臨時国会で、今年度第 2 次補正予算案を編成して提出することを検討している。英国の EU 離脱による世界経済の変動などを踏まえ 10 兆円規模とすべきだとの声が与党から出ている。しかし今までの日本経済の推移と政策の効果を見てみると、「規模だけの問題だろうか」という疑念が沸くのは筆者だけではないだろう。規制緩和など政策の中身だとも思う。

一方日銀の金融政策も脱力感が否めない。次の日銀金融政策決定会合は 7 月 28 日（木）、29 日（金）で相当先になる。その間に例えばドル・円が 95 円に向かう動きをしたらどうするのか。その動きがゆっくりとしたものだったら介入もなかなか難しいと思われ、その間に「二桁のドル・円」に定着感が出てしまう可能性もある。円高の定着は日本の購買力を高めると言う意味では価値があるが、企業業績を悪化させるという点とデフレ圧力を高めるという二つのマイナス要因がある。

現在以上の円高は、主に輸出に携わる企業にとっても痛手だ。日銀が今月 1 日公表した 6 月の全国企業短期経済観測調査では、2016 年度の大企業製造業による想定為替レートは 1 ドル＝111 円 41 銭だった。今よりも 10 円も円安水準だ。調査対象の期間は 5 月 30 日～6 月 30 日で、この結果には英離脱の決定はほぼ織り込まれていない。それでも輸出を手がける大企業製造業の売上高は既に 2016 年度に前年度比 1.6%の減少を見込んでいる。ドル・円相場が仮に今週から二桁を試すようになると、安倍政権は参議院選の余韻に浸ってはいられないし、日銀もせっかく演出した円安がイメージ的にも消えるだけにその対処を求められることになる。

-----

今週の主な予定は以下の通り。

- |                  |   |
|------------------|---|
| 0 7 月 1 1 日（月曜日） | 5 月機械受注<br>6 月マネーストック<br>米 6 月労働市場実勢指数<br>G20 労働相会合（～13）  |
| 0 7 月 1 2 日（火曜日） | 6 月企業物価<br>5 月第 3 次産業活動指数<br>インド 5 月鉱工業生産<br>インド 6 月消費者物価 |

0 7月13日（水曜日）	米5月卸売売上高
	6月投信概況
	ユーロ圏5月鉱工業生産
	カナダ中銀が政策金利を発表
	米6月輸出入物価指数
	米ベージュブック
0 7月14日（木曜日）	米6月財政収支
	オーストラリア6月雇用統計
	インド6月卸売物価
	英中銀金融政策委の結果と議事要旨発表
	米6月卸売物価
0 7月15日（金曜日）	中国4~6月期GDP
	中国6月工業生産高・小売売上高
	中国1~6月都市部固定資産投資
	中国1~6月不動産開発投資
	ユーロ圏5月貿易収支
	米6月小売売上高
	米6月消費者物価
	米7月ニューヨーク連銀景気指数
	米6月鉱工業生産
	米5月企業在庫
	米7月ミシガン大学消費者態度指数速報値

### 《 have a nice week 》

週末はいかがでしたか。参議院選挙の投開票があった週末で、今朝までに参議院の新しい勢力図が明らかになりました。勝敗は結構鮮明だった。今回の選挙を終えて思ったことは

「日本の世論調査はどうしてこんなに正確なのか」

「結局は選挙をする多くの人が見ていたのは“筋”だったのではないか」

という二点です。直近のイギリスの国民投票でもそうですが、今の世界の選挙では事前の世論調査がどんでん返しの結果になることが多い。同国の場合、実質的な出口調査でも間違った。しかし今回も日本の選挙前の世論調査は実に正確に結果を予測し、その通りになった。世論調査の逃げ口上は「まだ有権者の〇〇割は態度を決めておらず、情勢が変化する可能性がある」ですが、見ていると世論調査結果と選挙結果はあまり変わらない。と言うことは日本では「投票先を決めていない」という人もかなり実は決めているのだと思える。むろん、

明確で大きな議論のわき起こる選挙では予測は難しくなるのでしょうか。世界の国の中でも、日本でなぜ世論調査が正確に出るのかは研究してみても面白いかも知れない。

「結局は選挙をする多くの人が見ていたのは”筋” だったのではないか」と思うのは、「この人がその政党から出るのはおかしい」「この政党とあの政党が組むのはおかしい」と思われるような組み合わせには、結果的に選挙民の拒否反応が出たと思われる点。投票率を見ると日本の有権者の半分強の人（投票率は50%ちょい）が実際に票を投じたのですが、彼等の意識は結構高くて筋が違う出馬や組み合わせ、それにその党の本性を示すような発言には選挙民は敏感に反応したように見える。

- - - - -

ところで、この週末は「ヨーロッパも心配だが、アメリカも心配」という展開になっていた。オバマ大統領は欧州の旅を早めに切り上げて帰国するという。もうすぐ退任と言う時期にアメリカは実に大きな問題に直面した。FT を読んでいたら、「Obama denies the US is divided after Dallas deaths」という見出しの記事が。ということは「アメリカは分断状態だ」との見方が強くあるということです。恐ろしいのは報復の連鎖。

米南部テキサス州ダラスで7日午後9時（日本時間8日午前11時）過ぎに起きた事件が典型。警官11人が狙撃され5人が死亡した。ダラスの一部市民が最近相次いだ「警官による黒人への銃使用・殺害」に抗議している最中で、警察官達はそのデモを警戒中だった。デモは「最近相次いだ警官による黒人に対する発砲」に抗議するものだった。これらの発砲で黒人二人が死亡。かつその際のかなり詳細な経緯映像が記録され、全米のテレビ、ネットで繰り返し視聴された。警察サイドの一方的な行動との見方が強い。これを見たアメリカ全土の黒人が怒っているのは手に取るように分かる。むしろ怒っているのはその他の人種の人でも多いのだが、心配なのは一部の先鋭化した人達の動き。ダラスでの警察官狙撃はその種の動きのように見える。

オバマ大統領はこの問題に関して「The demented individual who carried out those attacks in Dallas is no more representative of black Americans than the shooter in Charleston was representative off white Americans, or shooters in Orlando or San Bernardino were representative of Muslim Americans. They do not speak for us. That's not who we are.」と発言。つまり個人の問題でアメリカは分断されていない、と。そのうえで「銃規制」に話題の重点を移しているのですが、今回の問題は銃規制の問題と言うよりは“人種” がからむもっと根の深い問題でしょう。アメリカではこの週末も警察官の黒人に対する態度に抗議するデモが広がっているし、警察官に対する銃撃事件も頻発している。

帰国後直ぐにダラスに行くらしいが、今回の問題はなかなか軟着陸をさせがたい問題だ。アメリカでは過去にも人種間の緊張が高まった時期が何回もあった。「今回が初めてではない」という意味では「時間が立てば沈静化する」とも予想できるが、多分この問題は完全解決なんてことはない。アメリカは人種の問題をずっと引きずりながら歩むしかないでしょう。

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。》