

経済為替ニュース

SUMITOMO MITSUI TRUST BANK, LIMITED FX NEWS

第2323号 2016年08月29日（月曜日）

《 case for an increase 》

26日のイエレン議長のジャクソンホールでのスピーチを読みながら、「FOMCを構成するFRB幹部達の心模様は大分“早期利上げ”に傾きつつあるが、結局の所は今週金曜日に発表される8月の米雇用統計などの重要統計次第の面が強い」との印象を深くしました。マーケットも「米国の早期利上げ」を織り込みつつある。何よりも過去1週間あまり100円前後をウロウロしていたドル・円が102円に迫る円安になった。円は久しぶりに「円安」とも呼べる状況となって週明けを迎えている。

もっとも「早期利上げ」といっても、「9月説」「12月説」の二つがあってはっきりしないし、「今はFRBが利上げしようとする世界で、またアメリカで何かが起こり、それによって利上げが出来なくなる事態もありうる」という不安感がつきまとうし、ほぼ確実なのは「再利上げ後も利上げのペースは緩やか」であることという点だ。

ということは、世界各国の経済成長がゼロに接近するほど低くなり、特段の材料がなくなった今のマーケットでは、相当先の期間まで「アメリカの金利政策」を巡る思惑がマーケットでの一大ファクターであり続けると言うことだ。想起すれば、今回の利上げプロセスが実際に着手されたのは2015年の12月であって、それから既に9ヶ月が過ぎている。次の利上げが今年12月とすれば、要するに「0.25%利上げするのに1年かかった」ということだ。コンスタントに続く米利上げを巡る論争の中でも、「実際にはアメリカの利上げは超スローモーションで展開している。今後もそうだろう」という認識が必要だろう。

イエレン議長のジャクソンホールでの一連の発言の中で筆者は、「In addition, policymakers could have less ability to cut short-term interest rates in the future than the simulations assume. By some calculations, the real neutral rate is currently close to zero, and it could remain at this low level if we were to continue to see slow productivity growth and high global saving.」という部分が気になった。つまり「そもそも今の状況ではアメリカの金利を大きく上げる余地は多くはない」「よって、下げる余地も少なくなる」ということだろう。そうした全体的なピクチャーを頭に入れておく必要がある。

マーケットが一番注目した「当面の利上げ」に関して議長は次のように述べた。「Looking ahead, the FOMC expects moderate growth in real gross domestic product (GDP), additional strengthening in the labor market, and inflation rising to 2 percent

over the next few years. Based on this economic outlook, the FOMC continues to anticipate that gradual increases in the federal funds rate will be appropriate over time to achieve and sustain employment and inflation near our statutory objectives. Indeed, in light of the continued solid performance of the labor market and our outlook for economic activity and inflation, I believe the case for an increase in the federal funds rate has strengthened in recent months. Of course, our decisions always depend on the degree to which incoming data continues to confirm the Committee's outlook.]

世界中で新聞の見出しになったのはこの中の「 I believe the case for an increase in the federal funds rate has strengthened in recent months. 」という部分だ。「最近数ヶ月間に利上げをしても良い環境 (case) は整ってきた」と考える、と。もっともこれも「過去」の話で、今後については「our decisions always depend on the degree to which incoming data continues to confirm the Committee's outlook」となっている。つまり相変わらずの「統計次第、状況次第」ということだ。議長なので「この程度の表明」になるのではないかという予想の線に沿った発言だった。

《 sharing roles 》

それをある意味肉付けし、故にアメリカの株価をイエレン発言後の高値から引きずり下ろし、ドルを対円、対ユーロで押し上げたのは、フィッシャー副議長の発言だった。同趣旨ながら同副議長は利上げについて「9月にも」と具体的な時期に触れた。マーケットはこれに敏感に反応した。「この二人は役割分担をしている」というのが筆者の受けた印象だが、マーケットはまだ9月を織り込んでいなかった分だけフィッシャー発言に敏感だったと言える。

もっともフィッシャー発言後でも「本当にFOMCは大統領選挙前の9月に利上げするのか」という疑念はマーケットの中に残っている。利上げしたら、どうせトランプは声高にFRB批判を繰り返す。「俺はイエレンをクビにする」と。またジャクソンホールには非常に珍しい事態だと筆者は思ったが、「利上げは貧者を貧しくする」というデモ騒ぎもあったようだ。

アメリカの金融政策を全体的に鳥瞰すると、「ナロウ・ゲーム」に終始している印象があるが、イエレン議長は特徴的に欧州中銀を含む欧州のかなりの国々、それに日本で採用されているマイナス金利に関して一言もジャクソンホールでは語らなかった。

黒田総裁が「限界はむろんあるが、マイナス金利を深掘りする余地はある」などと今後の展望に触れたのに、イエレン議長は「当局が持ちうる金融政策のツールキット（金利、量的緩和など）」について語りながら、マイナス金利には沈黙を守った。それが印象的だった。もっとも日本や欧州に比べて「そもそも論じる必要性が高くない」（FRB筋）というのは確かだし、もしイエレン議長が今年のジャクソンホールでマイナス金利に関して1パラグラフ分でも論じたら、それ自身がニュースになってしまう。

この問題に関して今朝のウォール・ストリート・ジャーナルには「Fed's Dislike of

Negative Interest Rates Points to Limits of Stimulus Measures」という興味深い記事を掲載している。

「dislike」という単語が興味深い。もっともイエレンさんがそうだとすると、「次のFRB議長」がどう考えるか、マイナス金利導入の必要性といった事態がアメリカで発生するかは分からない。今のアメリカは「利上げ論争」をしている最中だから、「そんな議論は時宜を得ていない」とも言える。しかしジャクソンホールに集まった世界の中銀のトップ達の頭の中にあっただのは「中銀の限界論」であっただけで、「次に大きな危機があったら中銀は何が出来るのか」という視点だったような気がする。

視点を当面のマーケットに戻すと、ドルが対円で 102 円に近い水準を保ち、さらには円安水準に進むのか、それともまた円高方向に向かうのかは、特に今週の金曜日の雇用統計などに左右されると思う。「9月利上げ説」が強まるような統計だったら、ドル・円は簡単に105円程度まで行きそう。しかしその後も円安に動くかどうかは日銀の金融政策に対する信頼感が戻るのかどうかにかかっていると考える。120円台の半ばまで行った今回の円安局面を演出したのは明らかに「マーケットの日銀に対する期待、畏怖」だったが、今はそれが崩れていて日本サイドからの円安要因が欠落している。日本国内サイドの要因には依然として「円高圧力」が強いように思う。

イエレン、フィッシャー発言にも関わらずニューヨークの株が大きく下げなかったのは今週の日経ヴェリタスの特集の通り、世界を見渡しても「流動性のある投資対象」が限られた世界であって、ニューヨークの株式市場が代替投資マーケットになっていることと関係が深いと思う。そこには脆弱性があることは確かだが、こうした関係は今後も続く可能性が高いと筆者は見ている。そのニューヨーク市場の動きに世界のマーケットは影響されるだろう。

今週の主な予定は以下の通り。

- | | |
|-------------|--|
| 08月29日（月曜日） | 米7月個人消費支出
休場=イギリス |
| 08月30日（火曜日） | 7月失業率・有効求人倍率
7月家計調査
8月上旬貿易統計
7月商業動態統計
米6月S&Pケース・シラー住宅価格指数
米8月コンファレンスボード消費者信頼感指数 |
| 08月31日（水曜日） | 7月鉱工業生産
7月自動車生産
7月住宅着工 |

ユーロ圏 8 月消費者物価
ユーロ圏 7 月失業率
米 8 月 ADP 雇用レポート
米 8 月シカゴ購買部協会景気指数
米 7 月仮契約住宅販売指数
休場=マレーシア

0 9 月 0 1 日 (木曜日)

4~6 月法人企業統計
中国 8 月 PMI
7 月末税込実績
米新規失業保険申請件数
米 8 月 ISM 製造業景況感指数
米 7 月建設支出
米 8 月新車販売

0 9 月 0 2 日 (金曜日)

8 月マネタリーベース
8 月消費動向調査
米 8 月雇用統計
米 7 月貿易収支
米 7 月製造業受注

9 月 2 日発表の米雇用統計に関しては、非農業部門の雇用者増加数について「前月比 18 万人半ば」との予想が多い。しかし兎に角ブレの大きい統計なので「出てくるまでは分からない」といったところか。

《 have a nice week 》

週末はいかがでしたか。日中はまだ暑い日が多いのですが、朝晩はかなり涼しくなってきました。そうは言っても今週からは 9 月ですから、当然でしょうか。夏の疲れが出やすい時期ですから、お気を付けて。イチロー選手も夏ばてなのか 3 割を切った状態になっている。

ところで今朝読んだウォール・ストリート・ジャーナル・ジャーナルには「Singapore Reports More Than 40 Local Zika Transmissions」という見出しの記事があって、中味を読むと「シンガポール国内での 47 件のジカ熱感染例が報告された。国内感染だ」というもの。シンガポール保健省が日曜日に発表した。副見出しは「今回のジカ熱感染の広がりにおいて、アジアにおける最大の発症例」となっていて、ジカ熱も「遠い海の向こうのアメリカ大陸の話」ではなくなりつつある。

もっとも先日も思ったのですが、日本は今年もデング熱の発症例がなかった。これで 2 年連続の発症例ゼロ。主に同じ蚊を媒介としますから（ジカ熱は性的接触にも可能性がある

らしい) 、日本はジカ熱も制御できるような気もしますが、南米と違ってシンガポールと日本とは人的交流も多い。注意したいものです。

ところで今週から私はキューバに行きます。事前に調べているのですが、やはりネット状態は相当初期的らしい。なので、来週のこのニュースは恐らくお休みと言うことになりそうです。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。》