

経済為替ニュース

SUMITOMO MITSUI TRUST BANK, LIMITED FX NEWS

第2324号 2016年09月12日（月曜日）

《 a crisis of confidence 》

日米の金融政策決定会合が接近する中で、先週末のマーケットは波乱含みでした。特にニューヨークの株はダウが400ドル近く、率にして2%強下げ、その他の指標であるSP500、Nasdaqも2.5%前後の下落となった。一方、円は対ドルで102円台の半ばから後半になったのを初め、対ユーロでは115円台、対ポンドでは136円台と、最近では「円安」と言えるレベルまで下がっている。世界的な金利上昇懸念が背景。今週もこの地合を引き継いで、やや不安定な状況での推移となりそうだ。

マーケットが多少とも不安定化した背景には大きく二つの要因があると思われる。一つは特にニューヨークの株に言えることだが、最近ずっとかなり高い水準を維持しており、実際に何度か高値更新をしたという展開の中で、マーケットが「高値波乱」をいつ起こしてもおかしくない状況だったこと。高値波乱が今なぜ起こるかと言えば、「マーケットは上がって当然」という強い確信がないなかでも相場は上値を追っており、そのことにマーケット関係者が不安になっていたからだ。需給しか思いつかない根拠希薄な高騰持続への、マーケットの疑念とも言える。

もう一つはやはり、日米の金融政策決定会合の接近だろう。アメリカのFOMCは「September20-21*」（FRBのHPから）でアスタリスク付き（記者会見付き）であり、最近の一連のFRB幹部のスピーチなどでは「利上げはいつあってもおかしくない」的な示唆が繰り返されている。マーケットはまだそれを信じていない中で、当局との間に「認識ギャップ」が生じており、それが相場を揺らす。

より具体的に金曜日について書くと、今まで「ハト派」で「利上げにどちらかと言えば慎重」と見られていたボストン連銀のローゼングレン総裁が「穏やかな利上げが適切」と述べた。それにより、「FOMCメンバーの中のハト派と見られていた委員の中にも、利上げ派が増えている」との見方が強まったことだ。

一般的にはマーケットは「利上げはあっても12月」と見ていただけに、「早ければ9月に利上げか」という懸念が生じた。しかし少し冷静になって考えると、9月であろうと12月であろうと、昨年12月の最初の利上げから見れば「相当な時間を置いた再利上げ」であり、今回利上げがあっても「その後はまた相当長い間据え置かれて、その後に次の利上げが検討される」という客観情勢に大きな変化はない。

だから筆者は金曜日のニューヨーク株の下げについて、ローゼングレン総裁の発言は「口

実に使われただけ」だと見ている。本当に理由は「高値警戒」、特に北朝鮮の5回目の核実験など国際情勢に漠たる不安が生じたことがその背景だと考える。北朝鮮は核実験に先だって弾道ミサイルの実験を繰り返しており、明らかに同国の「仮想敵」はアメリカだから、アメリカの投資家としては喫緊の脅威はないにしても、気分が良い筈がない。それに週末控えだった。

「中銀への疑念」という点ではFRBの場合は「認識ギャップ」にとどまっているが、全く同じ期日に金融政策決定会合（9月20日火と21日水 時差で13時間ほど早い）を開く日銀に関しては、フィナンシャル・タイムズが呼ぶところの「a crisis of confidence」（信頼の危機 同紙の記事「Bank of Japan looks to clarify policy confusion」から）の問題が生じていると言える。

日銀が「2年以内に達成」と明言している物価目標に達成見通しが全く立たないこと。それにも関わらず日銀の黒田総裁以下が「目標達成に自信を表明し続けていて、それが逆に日銀の政策遂行能力へのマーケットの疑念に繋がっていること」「それに関連した日銀への全体的信頼感の低下」「日銀が用いている政策ツールとしてのマイナス金利政策へのマーケットの信頼感が薄く、最近では日銀幹部の中にもその副作用に触れる人が出てきていること」による。

最近の発言は、黒田総裁のそれにしても中曽副総裁のそれにしても、「マイナス金利の効果への失望」を語っているのか、それとも「それを深掘りするのにやぶさかでないのか」が理解し難いものが多い。よってマーケットの理解は二つに割れており、これがマーケットを不安定にしている。

特にずっと高値維持をしてきた債券相場の動きは、最近ブレ始めているように見える。日銀は恐らく21日に黒田総裁が言うところの「これまでの金融緩和策に対する総括的な検証」の結果を公表する。マーケットの一部には「マイナス金利付き量的・質的金融緩和の枠組みが見直される」との見方もある。なぜならバズーカ第二弾までは日銀の政策に対するマーケットの信頼は厚かった。しかしマイナス金利政策導入後はマーケット関係者の日銀の対する信頼感は低下し、最近では「かなり低い」とも言われているからだ。円は対ドルで20円以上円高に移行し、株価は高値から大きく反落。

仮にそれが「アベノミクス全体に対する失望」に繋がっているとすれば、それは即ち「政治問題」になるような話であって、石破さんの言う「アベノミクス後」に関する議論にまで発展しかねない。日米の金融当局が政策決定会合を開く20日、21日は来週だが、それを巡る思惑は週が進むにつれて強まると考えるのが自然だ。

ただ一つの方向は明らかだと思われる。それはサプライズ戦略の静かなる放棄だ。むしろ黒田日銀が「これまでの自分達の戦略はサプライズ戦略」と認めたことはない。しかし今までの黒田総裁のやり方は、どこか「為替介入」で用いられるサプライズ戦略を踏襲したのに見えた。サプライズとはマーケット関係者との対話の忌避を意味する。対話をしたら、

それは驚きではなくなる。

しかしそれは既に限界に達している。日銀がその路線を走るとは、さらなる日銀への疑念を生みかねない。私は「静かなる放棄」を予想したい。

《 Socialist state.... Cuba 》

ところで筆者は先々週の号でお伝えした通り、8月末から9月の6日まで9日間ほどキューバを訪問していた。ハバナの投宿中のホテルでは公明党の山口代表とその一行にばったり会いましたし、今月末には安倍総理もキューバを訪れる予定。先にオバマ大統領がもっとも近場の敵だったキューバを50年ぶりに訪れ、国交回復の約束を交わしたばかり。オバマが行き、それに安倍さんが続くというのはミャンマーのパターンに似ている。

もっともミャンマーとキューバはかなり違う。ミャンマーは外部への脅威にはならず、もっぱら内に閉じこもっていた。しかしキューバは過去にアメリカに支配された歴史があり、キューバ危機ではアメリカにとっての「直接的かつ最も深刻な脅威」になった。よって今でもキューバに対するアメリカ人の感情は複雑である。

感情以上に複雑なのは「勘定」だ。アメリカ人や企業は、キューバが半世紀前の革命で決定的にアメリカを離れる前に、キューバに膨大な資産を保有していた。農園、ビルなどの不動産、そして今でも走っている当時の車など。この精算は容易ではない。アメリカ側は基本的には「返還」を要求する。対してキューバは一部返還するにしても、その後の50年間に渡って国を運営してきたのはキューバ人であり、既に資産のかなりの部分は「キューバのもの」との認識だ。この交渉は「とっても時間がかかる」（キューバ人）ものであり、アメリカとキューバの関係は直ぐには良くならない。「今は文化交流程度」とも言われる。メジャーではない航空会社によってアメリカとキューバの間には定期空路は開かれたが、アメリカ人が大挙してキューバに来るのはまだ先だ。

このニュースでは、せっかくだから何回かに分けてキューバの現状をお伝えする。今回は貨幣制度に関して。一言で言えば「二重通貨制度」だ。人々が普段の労働に対してもらう給料、生活するときに使うのが人民ペソ（CUP）。対して海外の人間が使うことを余儀なくされるのが兌換ペソ（CUC）。昔の中国と似ている。万里の長城に登るとき、以前は日本人など外国人は専用の人民元を支払わされた。

キューバの兌換ペソはすべての我々旅行者の支払いについて回る。恐らく貿易関係でも。ホテル代もタクシー代もそうだ。キューバ人が顧客の中心であるスーパーでは、しばしば両方のペソの値段で上下に書いてある。それを単純に計算するとこの両方のペソの価値の差は実に24倍になる。実際そうらしい。

キューバの1兌換ペソは外務省のサイトを見ると「1兌換ペソ=1米ドル（公式レート）」で、実際に我々はそう頭で計算して使った。キューバ人の所得は低い。最低賃金は225人民ペソと聞いた。学校を出た女子（男子は徴兵に行く）、それに大部分の年金生活者の月額年金がこれ。タクシーの運転手、旅行会社のガイドさんで月400人民ペソだという。大統領

の所得を調べようとしたが、公表されていなかった。しかしそれらのペソはドルと等価（またはその近く）の兌換ペソの24分の1の価値なので、例えば月400人民ペソの公務員（タクシーの運転手を含む）の給与を円貨に換算すると「 $400 \div 24$ 」でドル価が出てきて、「 $\times 102$ 」と計算して約1700円となる。

驚くほど少ない。「世界最貧国としてキューバの隣の国ハイチがよく引き合いに出される。しかし我々も次くらいに貧しい」「こんなことをしていたら暴動が起きる」とキューバ人が言う。モノも少ない。スーパーに行ったら大部分の棚は空っぽだった。ベルリンの壁が落ちた直後の東ドイツやポーランドのそれによく似ていた。社会主義の特徴だ。商品がある棚も、同一商品を横にちらばして伸ばしたような並べ方だ。要するに「モノ不足」なのだ。野菜は1ポンド20円から50円で野菜市場に並んでいた。しかし「ここで買い物できる人はごく一部」とガイドさん。確かに「400ペソの購買力」は低い。

容易に想像できることがある。それは外周りの仕事（貿易、観光など）をしている人々と、国内周りの仕事（農業でもなんでも）をしている人の収入格差は、キューバが外に国を開けば開くほど（制裁が緩和されればされるほど）大きくなる、ということだ。例えば外国人客を2時間乗せて5ドルのチップをキューバのクラシック・オープンカーのタクシー運転手がもらったとする。それは人民ペソに換算すると120人民ペソをもらったということだ。仮に月間で働いた20日の間毎日5兌換ペソ（ほぼ等価なので5ドルでも良い）をもらったとする。それは月ベースだと 5×20 で100兌換ペソ。

それを人民ペソの価値にすると2400人民ペソだ。600人民ペソの医者をして4倍上回る。私の印象では、例に出したハバナのオープンカー運転手は一日に20米ドル相当のチップはもらうのではないか。格差は広がりつつある。

- - - - -

今週の主な予定は以下の通り。

- | | |
|-------------|--|
| 09月12日（月曜日） | 8月企業物価
7月機械受注
休場=シンガポール、マレーシア、インドネシア |
| 09月13日（火曜日） | 7~9月法人企業景気予測調査
中国8月工業生産高・小売売上高
中国1~8月都市部固定資産投資
中国1~8月不動産開発投資
8月投信概況
英8月消費者物価
独9月ZEW景気予測指数
米8月財政収支
休場=インド |
| 09月14日（水曜日） | インド8月卸売物価 |

	英 8 月失業率
	ユーロ圏 7 月鉱工業生産
	米 8 月輸出入物価指数
	休場=韓国
0 9 月 1 5 日 (木曜日)	英 8 月小売売上高
	ユーロ圏 7 月貿易収支
	英イングランド銀行が金融政策を公表
	米 8 月小売売上高
	米 9 月ニューヨーク連銀景気指数
	米 9 月フィラデルフィア連銀製造業景気指数
	米 8 月卸売物価
	米 8 月鉱工業生産
	米 7 月企業在庫
	休場=中国、台湾、韓国
0 9 月 1 6 日 (金曜日)	米 8 月消費者物価
	米 9 月ミシガン大学消費者態度指数速報値
	英国を除く EU 首脳会議(スロバキア)
	休場=中国、香港、台湾、韓国、マレーシア

来週の FOMC に関連するが、今週は木曜日の一連の米物価統計に関心が集まる。8 月の米雇用統計は労働市場の着実な伸びを示唆した一方で、金融当局が利上げを迫られるほど強い内容でもなかった。今週の一連の統計はどうか。

《 have a nice week 》

先週はお休みを頂きましたが、皆さんいかがお過ごしでしたか。この週末はだいぶ暑さも和らぎ、その一方で夕暮れが一時より極めて早くなった印象がします。まだ日中は暑い日もあるでしょうが、徐々に涼しくなっていくのではないのでしょうか。日曜日はたまたま銀座の三越で買い物をして出てきたら、「伊藤さん」と声を掛けられてビックリ。見たらテレビ朝日の矢島アナでした。過去一緒に番組に出ていたことがある。「インタビューですか」と聞いたら、日曜日の歩行者天国で「25年前、あなたは何をしていましたか」のインタビュー中だと。「なるほど」と思いました。むろん私はインタビューされませんでした。

その前日。土曜日はたまたま3ヶ月ほど前に「この辺か? でもちょっと早すぎるかも」と買ったチケットが大当たりで、広島優勝を目の前で見ました。そりゃ25年ぶり。選手は嬉しい。特に黒田と新井が尋常ではない喜びようでした。

見ていて「広島のそれぞれの選手とチームには強い思いがある」と思いました。「25年

間も優勝していない」という思いと、その間のきつとあったに違いない屈辱。「黒田さんと、そして新井さんが今戻ってきてくれている」「レジェンドと一緒にプレーできるのは今年が最後かも知れない」という思い。

黒田は初回到坂本にライナーのHRを打たれた。2点献上。坂本が阪神戦で打った直前のHRにバットスイングが似ていて、球の軌道は鋭かった。黒田は調子悪いのかな.....と思っていたが、実は違った。点は取られたが、投げる球数はあまり増えない。最初の3回くらいは1回当たり10球ちょっとで投げ終えていた。

対して「こりゃやばいよ」と思えたのはジャイアンツの先発マイコラスです。バックスクリーンに表示される球数を確認しながら見ていたら、マイコラスは2回終了時点で既に投げた球が41球に達していた。ヒットを一本もその時点では打たれていなかった。

その調子で広島打線に「投げさせられ」「粘られる」状態が続いて、確か5回を投げてマウンドを降りるときには146球くらいに達していた。通常はもう完投してはならない球数だ。多分巨人の投手陣は土曜日の試合で広島に200球以上投げた。これじゃ勝てないでしょう。

改めてマイコラスについて言うと、3回くらいから「5回投げられないのでは」とも思っていた。だって4回を終えて確か100球を越えていた。多分コーチに聞かれたマイコラスは「投げ続けたい」と言ったのだと思う。広島の上昇を眼前では見たくなかったし、大リーガーのプライドだ。

しかしその時点、つまり5回を終えた時点で、黒田の投球数はその半分以下だったと思う。いかに黒田が効率的に、そして少ない球数で投げているかが分かる。先制はされたが、黒田はスケジュール通り投げた。逆に言えば、それだけ広島は相手チームの投手に打撃を与えうるバッティングレベルに達していた、ということだ。兎に角よくファウルする。黒田までそうだった。球場が広島選手のファイルにどよめいた回数は半端なかった。

広島選手達の打撃には見応えがあった。1番から8番まで「打率高いじゃないか」と思えるレベルだった。それに打点。新井の打点は試合が始まる時に98で、「今日100か」と思ったが、なかなか動かなかった。しかしそれはジャイアンツの主力の打点と比べると総じて1.3倍くらい多い。「阪神時代の新井」はそういう男ではなかった。出てくるとき、いつも弱々しかった。最後は代打要員だった。

やはり広島に帰って、菊池や丸に、そして帰ってきた黒田に感化されたから今年の新井がある、と思った。そして今改めてセリーグの今日時点の打撃成績を見てびっくりした。なんと打点は新井がトップ。広島は上位6人の中で3人。そりゃ強い訳だ。セリーグの打率トップは坂本で0.347（土曜時点）。しかし打点は71（同）に過ぎない。基本的には広島はこの「攻撃力の差」で他のセリーグ・チームを寄せ付けなかった。鈴木誠也選手を望遠レンズ越しに見た時、「足が太くて柱のようだ」と思った。ありゃ球は当たったら飛ぶ。土曜日も2本飛んだ。外野フェンスを越えて。

黒田を見ていて「やっぱ選手として衰えはある」と思いました。体全体の形状です。来年

はどうだろう。多分引退すると思う。彼の願いは成就した。アメリカでも大きく報道されると思う。黒田の涙は、球場のスクリーンに鮮明だった。黒田はアメリカでも優勝してリングが欲しかったんだろうに。でも古巣のカープで優勝できて良かったのではないのでしょうか。そのためにアメリカから帰ってきたのだから。

でも広島にはもう一仕事有る。それはやはり日本シリーズの制覇だ。今の日本のプロ野球のシステムではリーグ優勝の記憶は希薄だ。日本シリーズに優勝してなんぼ。広島ー札幌の対決でも、広島ー福岡のシリーズでも東京に住む身にはなかなか遠い。一試合くらいは見たい。超レア対立。あ、その前にクライマックスが。しかし今のままではセリーグのどのチームも広島には勝てないと思う。「思い」が違う。

去年セリーグ優勝のヤクルト。今年は3位狙いのガタガタ。来年の広島はどうか。広島はヤクルトとはちょっと違うかも知れない。

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。》