

経済為替ニュース

SUMITOMO MITSUI TRUST BANK, LIMITED FX NEWS

第2326号 2016年09月26日 (月曜日)

《 unpredictable economies for central bankers 》

先週は日米の金融政策決定会合が開かれ、マーケットはその判断を当初は好感する方向で株高などに動きました。しかしその後は長続きせず、週末は反落の展開。今週はアメリカでは出てくる8月分の経済指標への関心が再び高まり、日本では日銀の打ち出した「長短金利操作付き量的・質的金融緩和」が具体的にどうマーケットで政策として実行されるのかに関心が集まるでしょう。

日銀は21日の政策決定会合後の発表で、『2%の「物価安定の目標」をできるだけ早期に実現するため、上記2つ（従来の「量的・質的金融緩和」および「マイナス金利付き量的・質的金融緩和」）の政策枠組みを強化する形で「長短金利操作付き量的・質的金融緩和」を導入することを決定した』として、その主な内容を

第1に、長短金利の操作を行う「イールドカーブ・コントロール」

第2に、消費者物価上昇率の実績値が安定的に2%の「物価安定の目標」を超えるまで、マネタリーベースの拡大方針を継続する「オーバーシュート型コミットメント」

と説明した。筆者が発表当時からこの2点に関して思っていることは、「イールドカーブ・コントロール」について言えば「長期金利を餌のように造作するなんて出来るのか」という点だ。日銀のこれまでの基本的考え方は「短期金利のコントロールは出来る」「しかし長期金利のコントロールは難しい」というものだった。しかし日銀は最近の例を見れば、それ（長期金利コントロール）がある程度可能だとしている。

イールドカーブの各段階の金利水準をコントロールし、「長期金利を含めてイールドカーブ全体をコントロールする」という考え方は新鮮ではある。しかしこれは日銀にとっては非常に大きな挑戦だろう。「イールドカーブ・コントロール」と書くのは簡単だ。しかし実際にやろうとするとマーケットと対峙している担当者は「どこかに是正すべき大きな金利の歪みは出ないか」といったように実は非常な神経を使うし、「もし大きな波（売りや買い）が市場に押し寄せたときに日銀は結局コントロールを失うのではないか」とも考えられるからだ。

「オーバーシュート型コミットメント」についても、『「フォワード・ルッキングな期待形成」を強めるため』（日銀の発表文）という強い意志は分かるが、「この言葉が具体的に

家計や企業のマインドをどのくらい変えるのか」という疑問に立ち返ると、そのわかりにくさは際立つ。「マイナス金利で景気刺激」と言われる程ではないが、やはり疑問が浮かんでくるだろう。つまり分かりにくいのだ。

日銀の発表文は、『「物価安定の目標」の実現とは、物価上昇率が、景気の変動などを均して見て、平均的に2%となることを意味する。現在の実績および予想の物価上昇率が2%よりも低いことを考えれば、「物価上昇率の実績値が安定的に2%を超えるまで、マネタリーベースの拡大方針を継続する」と約束することで、「物価安定の目標」の実現に対する人々の信認を高めることが適当であると判断した。』となっている。

ということは要するに、今までの「2年間で実現」というのを撤回して、ある意味無制限にインフレ期待値を高める努力をするというものだ。しかし2年間やって出来なかったことを、例えば5年、10年あれば必ず出来ると言ってしまうのはやや乱暴な気がした。

しかしこれらは今週から始まる日銀のオペレーションを見ないと、具体的にどう進行するのか分からない面がある。とりあえずマーケットはそれを見守ることになるだろう。

《 the case for an increase in the federal funds rate 》

日銀の政策に比べれば FOMC の結果は単純で、今後を展望しやすいものだった。一部で9月利上げ予想もあったが、結局は据え置き。「まだ雇用情勢に一段と改善の余地があるし、インフレ率も2%の目標に達していない」（イエレン議長）ということで「今回の短期金利の誘導目標引き上げはなし。ただし短期金利（FF 金利）の誘導目標引き上げをすべき状況は整ってきている（the case for an increase in the federal funds rate has strengthened）」と述べて、近い将来の利上げ実施を強く滲ませた。

ただしこの決定、つまり「待ち」に対する反対者は「3」だった。これは異常に多い数字だ。FOMC の決定に関しては議長の方針が多く委員に理解されて、最近は多くの場合「ゼロ」だったし、過去を見ても通常は「1」、多いケースで「2」だ。それだけ FOMC 委員の中の意見が割れていることを示した。ということは「現状の経済環境が続くならアメリカの利上げは近い」ということがはっきりした。マーケットの反応は複雑だった。当初は「利上げは先送りされた」という部分が好感された。しかしその後は「やはり12月には上がるか」と懸念も出た。これはコインの両面だから仕方が無い。

- - - - -

日米二つの中銀の先週の発表や、それに先立つ欧州中銀（ECB）の発表を見ながら、「どの中銀も自国の経済に何が起きているか十分に理解できていないし、それ故に打ち出される政策に対するマーケットの判断もぶれがちになっている」「しばらくこの状態が続くかも知れない」と思いました。

今の世界経済は最近の日経の見出しを借りるなら「低温経済」の状態にある。それは各國中銀が戦後経済の中ではほとんど経験したことがない。実は何を「高温」、何を「低温」というかは議論がある。しかし戦後の世界を考えると「高温状態」（高成長・高インフレ）

が続いた時期があった。我々はそれを見て記憶している。

しかし今我々が世界各国で見ているのは、確かに「低温経済」と言えるものだ。低成長と低インフレ。その実態を日銀も FRB もそして ECB も読み切れていないし、よってその中でどういう政策を取れば良いのかについては、いつまでたっても試行錯誤ということだ。経験が少ないのだから仕方が無い面もある。

人口が着実に増えているアメリカでも、「投資不振」と言われる事態がなぜ起きているのか。生産性の伸びの頭打ちとともにもっと検証されてしかるべきだろう。アメリカでも生産性が伸びなくなったという状況の中で、日欧では投資不振と人口減少も起きている。となれば、GDP がなかなか伸びないのは頷ける。GDP の三要素とも不振なのだから。しかし中銀の総裁を選ぶ政治家は「高い成長、強い雇用」を約束しまくって国民から選ばれている。中銀の総裁は、多くのケースにおいて政治家が選ぶ。大いなる矛盾だ。

もっともだからといって今の世界や各国の経済がめちゃめちゃ酷いかというと、そうでもない。失業率は総じて低い。日米がそうだし、欧州でも同率は改善しつつある。その中で金融緩和。アメリカを中心に株価は歴史的な高値の近辺にある。しばらくはそうした枠組みの中での相場展開なのかも知れない。

- - - - -

今週の主な予定は以下の通り。

- | | |
|-------------|--|
| 09月26日(月曜日) | 4~6月資金循環統計
8月白物家電国内出荷実績
8月外食売上高
独9月IFO企業景況感指数
米8月一戸建て住宅販売
米大統領選 第1回テレビ討論会(オハイオ州) |
| 09月27日(火曜日) | 8月企業向けサービス価格指数
中国1~8月工業企業利益
米7月S&Pケース・シラー住宅価格指数
米9月コンファレンスボード消費者信頼感指数 |
| 09月28日(水曜日) | 米8月耐久財受注 |
| 09月29日(木曜日) | 8月商業動態統計
9月上旬貿易統計
8月建設機械出荷額
独9月失業率
独9月消費者物価
米新規失業保険申請件数
米4~6月期GDP確報値
米8月仮契約住宅販売指数 |

09月30日（金曜日）

8月全国・9月都区部消費者物価
8月失業率・有効求人倍率
8月家計調査
8月鉱工業生産
8月自動車生産
8月住宅着工
中国9月財新製造業PMI
ユーロ圏9月消費者物価
ユーロ圏8月失業率
米8月個人消費支出
米9月シカゴ購買部協会景気指数
米9月ミシガン大学消費者態度指数確報値

《 less light and WIFI in Cuba 》

キューバ情報の続きです。まず夜の印象から。「暗い」の一言です。羽田発でトロントで乗り換えてハバナに着いたのは8月30日の10時ちよい過ぎ。着陸の直前の飛行機の中からハバナの街を見ても、そして空港に降りてホテルまでの街中移動（30分ちよい）の最中も。それが強い印象。「灯火管制じゃないか」と悪い冗談も。

バスの中でガイドさんに聞いたら、「政府の要請でエネルギー節約運動中です」と。「ここまでしなくても」と思うのですが、街路灯とか全て消されている。到着したホテルも外見は暗くて「どうなることやら」と思ったが、中はまずまず。それでも我々の目からすれば薄暗い。今までキューバに石油を安価に提供していたベネズエラ経済はめっちゃめっちゃ。多分ベネズエラから石油があまり来なくなっているのです。または高くなっている。それで今のキューバは世界では珍しい「石油危機」状態。

キューバの道を走っていると所々に一方にフィデル・カストロ（前国家評議会議長）、一方にウゴ・チャベス（死去した前ベネズエラ大統領）の写真が二つ掲載され、その真ん中に「Amigo」と表記された大きな看板を見掛ける。確かにキューバにとってチャベスは「友達」だった。石油を安く供給してくれていたのだから。しかしそのチャベスも既に天国だ。キューバは新しい道を探す中で、アメリカとの外交関係再樹立に動いた。ある意味分かりやすい。

キューバの通信事情は旅行者にとって厳しい。ドコモなど日本の電話各社との契約社はキューバにはない。だから日本から持って行ったスマホはすべて一貫して「機内モード」だ。WIFI 区域外で間違っても通信されたらとんでもないことになる。そのWIFI 事情も悪い。WIFI は規模の大きいホテルでもロビーのみが一般。一時間1ペソとか2ペソ（当然に兌換ペソ）のカードを買って、その番号を入れてやっと遅いWIFI に繋がる。

苦勞しているのは我々観光客ばかりではない。キューバ市民も苦勞している。キューバ

の街にはところどころに WIFI 広場がある。電話会社が特設していたり、WIFI 電波を持つ大きなレストランが面する公園だったり。そこにネットをより高速で使いたい人達、スカイプで海外居住の家族とテレビ電話をしたい人が集まる。お互いの通話は丸聞こえだが、そんなことはかまっていられない。

面白いという意味では、キューバのスーパーは今時あり得ない状況だ。棚に商品がないか、あっても同一商品が間延びして置かれているだけだ。筆者は入った瞬間に、ベルリンの壁が落ちた当時の東ドイツやポーランドの商店を思い出した。要するに「これ」と言ったものが何もない。

実は筆者は日曜日に所用があって今話題の豊洲に近い東雲のスーパー（確かイオンだったと思う）に行った。入った瞬間に「これは商品がありすぎだろう」と思うほど並んでいた。「これでもか」と。頭の片隅でキューバの何も無かったスーパーを思い出しながら、「同じ地球上の同じ名前（スーパーという）が付いた店にしてこの違い。これは一体なんなんだ」と思いました。

キューバでは普通の人々が食糧を手にする「配給所」も見ました。しかし「これ」と言ったモノはなにもない。しかしキューバの一般市民はここでコメなどの配給を受けないとやっていけないという。そうした風景を見る度に、「そう言えばキューバは社会主義国だった」と思う。普通のレストランもかつての中国がそうであったように、メニューは限られている。要するに「モノ不足」が前提に経済が動いている。今の日本のスーパーの生鮮食品のように、「売れなかったらどうするのだろう」と気になるのもやり過ぎだと思うが、キューバのスーパーは逆の意味で酷い。

最後に、安倍首相が先週末にキューバを訪問したことに関連して。国連総会での一般演説を終えた後にキューバを訪問したもので、日本の首相として初めてのキューバ訪問。目立ったのはキューバ側の歓待ぶりだ。首相はまずキューバ革命を率いたフィデル・カストロ前国家評議会議長と約1時間10分会談した。先のオバマ米大統領のキューバ訪問の際にはなかったセッティング。

そしてその後ラウル・カストロ現国家評議会議長と夕食会を含めて3時間以上もの時間を一緒に過ごした。つまり安倍首相はカストロ兄弟と4時間以上も会っていたことになる。これは非常に珍しいことだ。先にキューバを訪問したオバマ大統領はフィデルに会えていない。アメリカも敢えてセッティングしなかったのかも知れないが、安倍さんへの歓待ぶりは際立っている。

キューバ側には安倍首相を歓待する実際的理由があった。安倍首相はがん診療などの医療機材を提供するため約12億7千万円の無償資金協力をキューバに申し出て、書面で合意した。また首相は、キューバの中長期債務1800億円のうち延滞利子分に当たる1200億円の免除を表明した。日本からの投資促進に向けた官民合同会議を11月に東京で開くこと、国際協力機構（JICA）キューバ事務所の開設なども合意した。これらは国交を回復したと言ってもアメリカとの関係が「文化交流程度」（キューバ人ガイドの言葉）にとど

まっている現在、キューバ側にとって価値あるオファーだったに違いない。

しかし私の印象を言えば、そもそもキューバのカストロ兄弟など指導者と同国民は親日的である。日本とキューバとの関係は、伊達政宗の命でローマを目指していた支倉常長が1614年にキューバに立ち寄ったことから始まっている。400年以上続くということだし、その後も両国が面と対峙したことは一度もない。

キューバにとってはトルコが対ロシアとの関係（日本はロシアと戦火を交えた）で親日的であるのと同様に、自分達を苦しめているキューバにとっての北の大国アメリカと一度は対峙した日本に、心理的共感があるのかも知れない。フィデル・カストロは「大の野球好き」としても知られ、日本の野球に敬意を持っていても伝えられる。

歴史はさておき、キューバの人々が日本に強烈に期待している事がある。キューバの観光バスは私が確認した限り全部中国製だ。新古車が多く、ほぼ全て「中国宇通」と表記されていたが、たまたま私たちの乗ったその中国製バスが高速道路でエンストを起こした。運転席の右下のエンジン部分から煙が出てのストップだった。その時キューバ人運転手がエンジン部分を指して「チノ チノ」と繰り返した。それは「中国製だから壊れた」と言っているのだ。実際にキューバで使われている中国製の観光バスはよく故障するらしい。乗っていた我々日本人に対する都合の良い言い訳以上に、キューバの人達がウンザリしているのが分かった。

だから彼等は「日本に来て欲しい」と心底思っている。日本製のバスも欲しいし、日本の公共交通システムも欲しい。前回「(キューバの) インフラが酷い」と書いた。本当に酷い。中国製バスの故障など序の口だ。80年代に作られたキューバの高速道路は時速100キロまで許される割には片側3車線の一番右側の車線をトラクターや自転車がのんびり走っていたりするのだが、何よりもところどころに穴が空いている。危険きわまりない。大規模な改修の必要がある。

ビルもボロボロだ。なにせこの半世紀、それを作ったアメリカから必要な部材、部品が入ってきていない。器用に部材、部品を作ったりしてインフラを何とか使っているが、もう限界だ。大部分の車は古い。我々が使ったタクシーの運転席側ではない側のワイパーが、雨が降る中で故障した。運転手が何をするかと思ったら、それを外して大事にしまい込んだ。後日直してまた使うのだろう。本当にビックリするような劣化インフラなのだ。

《 have a nice week 》

週末はいかがでしたか。東京はやっと日曜日になって「晴れ間」と言える状態が出現して、少しは気分が明るくなりました。それまでは雨か雨模様か曇天。「いつからロンドンになったの？」という気分だった。この先の天気予報を見ても「秋晴れが続く」という状態にはない。もう少し日照時間が増えてくれないか... と思う。

- - - - -

スポーツの世界では嬉しいことと悲しいことが。嬉しいことと言えば何と言っても豪栄

道の全勝優勝でしょう。日本人の力士として20年ぶり。白鵬がいない場所とは言え「全勝優勝」は素晴らしい。彼が賜杯を受け取るのを見ながら、「人間、勝負となれば最後に残るのは“気力”か」と思いました。

多分、特に恵まれた体力とか運動神経が揃っている力士は、ごく少数ですが、自然体で十分な稽古を積みば優勝に手が届く。比較的早い時期に。大鵬もそうだし、白鵬もそうだと思う。しかしそれらが揃っていない力士は、一場所優勝するのに非常に強い“気力”がいる。見ていてそう思った。千秋楽の豪栄道の相手は、たまたま優勝経験一回の琴奨菊だった。彼はあれっさり。その後は最後の最後まで優勝争いに残ったことはないように思う。あの時は「結婚」がらみで琴奨菊には気力を出す十分な理由があった。

今場所の豪栄道の「気力」の源泉がどこにあったのかは分からない。多分「角番だった」ということが大いに関係しているのだと思う。もう30才なので、どちらかと言えば「遅咲きの初優勝」と言える。稀勢の里は騒がれ始めてから既に二人の大関仲間に本場所優勝で先を越された。琴奨菊と豪栄道だ。しかしまだまだ「日本人横綱の誕生」には時間がかかるような気もする。

むしろ最短距離では次の場所で豪栄道が非常に良い成績を残すことだ。そういう意味では彼にとっての本場の戦いは次の場所ということになる。それが出来るのかどうか。稀勢の里は何回もチャンスがあったのに、ことごとく逃した。気力とか根性という意味で言うと、稀勢の里よりも豪栄道の方が「目標に達する気持ち」は強いのかも知れない。大体顔つきが豪栄道は勝負師のそれだ。対して稀勢の里は内に秘めたものはあるのかもしれないが、ここというときに何か足りない。

悲しいニュースはイチローのチームメイトでアメリカ屈指の好投手であるホセ・フェルナンデス投手(24)の死でしょうか。NHKがイチローの試合を中継していた時期(米3000本の際)に試合を見ると、いつもベンチの中でおしゃべりし、ポーズを取り、チームメイトをからかい、そして励ましている彼が映っていた。そんなお茶目さんなのに勝ち星16。対する負けが8。防御率2.86。貯金が出来た素晴らしい投手でした。

防御率2点台って凄いですよ。アメリカンリーグではつい最近までヤンキースの田中が唯一の2点台でリーグ・トップでしたから。まだ若くチームを今後引っ張る戦力と期待されていた。亡命キューバ人ながら、アメリカ人にとっても好かれていたし、実力もあった。最近アメリカのMLBもキューバで一部見られるようになったとガイドが言っていた。ホセを見ていたキューバ人も多かったのではないかな。

それが突然のマイアミでのボート事故。死亡した3人のうちの一人ということで、チーム(マーリンズ)は急遽本拠地で25日に予定されていたブレーブス戦を中止すると同時に、マッティングリー監督などが日本時間の深夜に記者会見。同監督は「私はいつも彼に少年を見ていた」と涙ながらに語った。全くその通りで、「少年が大人になった」と言えるほど無邪気。しかしボールを投げさせると凄いらしい、確かバッティングもとっても好きだった。テレビを通してですが、見ていて楽しい選手でした。合掌。

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。》