

経済為替ニュース

SUMITOMO MITSUI TRUST BANK, LIMITED FX NEWS

第2347号 2017年02月20日（月曜日）

《 uninterrupted rise of NY stocks 》

先週の一週間が特にそうだったのですが、このところのマーケットで興味深いと思える特徴は、「何があっても株は買う」といっても過言では無いニューヨークの投資家の動きです。トランプ当選後からその傾向は見みられた。しかし先々週の末からは特にそうで、同市場の代表的株価指数は「一日の動きとして下がった指数を見付ける方が難しい」という状況。ダウ工業株は7日連続の高値更新。「ニューヨークの株式市場によほど大きな資金が入っている」と見るのが自然です。国内外からです。

むろん「トランプ・トレード」のファクターは大きい。政権運営はめちゃくちゃだが、善し悪しの問題は別にして「選挙中に語ったこと」はやろうとしている。それはある意味「閉息感の打破」で大統領にドナルド・トランプを選んだアメリカの進む方向としては、「覚悟の上の混乱に過ぎない」側面がある。でなければ、トランプ新大統領の普通の人としての欠陥や、大統領としての資質への疑問をこれほどまでに無視できる筈が無い。言ってみれば「想定内の混乱」と受け止めることが可能だ。だから、今のニューヨーク株の上げには「トランプ・ファクターが確かにある」と言える。減税に関わる彼の発言も、マーケットの期待を煽っている。

しかしそれを勘案しても、今のニューヨークの株のようにほとんど押し目らしい押し目がない、というのも珍しい。先週のマーケットの動きを見ると週の後半にかけて上げ幅は小さくなっていて「息切れ」の気配も漂うが、それでも今のマーケットでは「大きく反落する」という予想はなかなか出てこない。むしろ「下がったところは押し目買い」の局面になる可能性が大きい。

なぜそれほど今のニューヨークの株式市場が強いのか。今朝の日経ネットによれば、「ニューヨーク株高につられて、先週は世界主要25市場のうち19市場が上昇」したらしい。ニューヨークの株が世界を牽引している。東京市場はその中で0.74%のマイナスで、南アフリカの1.49%下落から見て下から4番目。日本のマーケットから見ると、ニューヨーク市場の強さが一際目立つという展開になっている。

ニューヨーク株の上昇を考える上で資金動向の面から一つ見ておかねばならないのは、債券市場の動きだ。債券市場は常に投資資金の受け入れでは、株式市場との間で競合的關係にある。

米指標 10 年債の利回りの動きを見る。FRB の積極的な金融緩和策とデysinフレ観測の中で、それまではほぼ一貫して下がってきた同利回りは 2016 年夏に 1.40% を下回るまでになった。債券は買っていれば儲かった時代だった。

しかしそこから様相が違ってくる。大統領選挙が進行して「もしかしたらトランプが勝つかも」という観測も出てくる中で、また世界経済の回復観測、一次産品価格の安値からの反発もあって、じわりと債券は売られ、利回りは上昇した。大統領選挙があった 11 月 08 日の直前の利回りは 1.8% 台の半ば。そこからトランプ当選でポンと跳ね上がって 2% 台に乗り、先週は一時 2.5% を付けた。つまりアメリカの指標 10 年債の利回りは 7 ヶ月ほどの間に 1% 以上上昇したことになる。

《 Great Rotation 》

「競合的關係」と言われるのだから、債券相場が売られているときにニューヨークの株が買われているのは当然のように見える。しかしリーマンショックから現在までの両市場の動きを見ると「両方が買われていた時期」が結構ある。また局面によっては「両方が売られる」時期もある。競合關係といっても、諸相があるのだ。

金融緩和は基本的には金利体系が下がることを意味するし、デysinフレ、さらにはデフレ懸念がある時、期待インフレ率が低い時には期間別で見たイールドカーブは寝てくる。つまり短期金利と長期金利の金利差が縮小する。その過程では金融緩和で長期金利が下がり、それを好感して株価も買われるということになる。なにせ世界を駆け巡る資金の規模は膨大だ。昨年夏以前にその時期が多かった。

では債券相場が売られて長期金利がトレンドとして上昇し、継続的に株式市場が大幅高になるのはどうしてか。一つ考えられるのは、「投資資金が債券市場から大きく株式市場に移っている」のではないか、ということだ。実際に対象別投資ファンドのアメリカ国内での動きを見ると、「債券ファンドから株式ファンドへの資金の移動」がかなり明確に見られる。投資家が株式市場に資金を入れているのは、

「トランプの政策は今までと 180 度違う」

「インフレ期待もある中で、今後債券相場は長く売られる（利回りは上昇する）期間が続くだろう」

「株式の方により大きな魅力がある」

と判断しているからだと思われる。「安全資産」から「リスク資産」への大規模な資金移動が起きることをアメリカでは「グレート・ローテーション」と呼ぶ。資金はいつもロテート (rotate 回転) しているが、それが大規模に一方向に生ずる現象だ。もっとも今は株が一方的に買われているのと対照的に、債券が一方的に売られているわけではない。資金の規模は膨大だからだ。しかし債券利回りはトレンドとしては上だ。つまり債券は売られて

いる。

アメリカの投資家にとって、「米指標 10 年債の利回り 2.5%」には魅力は無いのか。日本の債券利回りに比べれば相当高い。多分日本の投資家だったら「2.5%の国債」には飛びつく。しかしアメリカでは債券ファンドからの資金の流出は続いている。つまりアメリカの多くの投資家は 2.5%の利回りに魅力を感じる以前に、「もっと債券相場は売られる。もっと利回りが上がったところで買えば良い」「今は株式市場に資金を移すときだ」と考えていると思われる。

資金の移動が統計的に明らかになるのは数ヶ月後だが、ニューヨークの株価を見ていると興味深い動きがある。それは株価が押す、つまり下がるとそこが必ず買い場になっていることだ。つまり押し目らしい押し目がない相場展開ということだ。

少しでも相場が押したら「そこは買いたい」という人（ファンド 個人投資家）が多くいることが分かる。先週のマーケットでも朝方下げていて「今日はこのまま下げで終わるか」と思われたら引けにかけて買いが入って、結局ニューヨーク・ダウは小幅高で終わったこともある。確か木曜日のマーケットだった。ニューヨーク・ダウの7営業日の連続高値更新はそうした環境の下で起きている。

仮に今のニューヨーク市場が「グレート・ローテーション」を起こしているということになれば、多くの投資家が物価情勢を「デフレ」や「デイスインフレ」ではなく、「むしろインフレ」と考えているということだろう。しかしそこまでインフレ懸念が強まっている雰囲気もない。だから少なからぬ疑問の余地も残る。

投資家は「皆が債券を売り、皆が株式を買っているから」と付和雷同しているとも考えられる。今のようにトランプ新大統領の政策の進み具合と、今後の米経済に対する意味合いの理解が難しいときにはそれが起こりうる。イエレン議長は先週の議会証言で、トランプ大統領の移民制限政策を「アメリカの成長にとって障害になり得る」と述べていた。その通りだと思う。アメリカの経済成長のかなりの部分は移民が支えている。

しかし自らの資金を、確信を持って動かしている一部の人達がいるからこそ今のような「買い継続」マーケットの空気が生まれている。問題はその持続性だ。強気派がいる一方では必ず弱気派がいる。それがマーケットというもので、今のマーケットについても「マーケットはトランプの減税期待だけだ」「もうすぐピークを打つ」と見る向きもある。しかし先週のイエレン議長の議会証言でも示された「利上げ継続」の政策が続く限り、長い目で見て米債券利回りには上昇圧力がかかる、との見方をしておく方が良いだろう。

《 one month after inauguration 》

今週でアメリカの新大統領にドナルド・トランプが就任してから一ヶ月になる。疾風怒濤の一ヶ月だったが、分かってきたこともある。それはかなり大統領が独自路線をとっていても、アメリカでは「チェック・アンド・バランス」の機能が働くということだ。これ

は安心材料だろう。中東など7カ国からの入国制限に関する大統領令は裁判所によって差し止められている。トランプ大統領は今週火曜日にも「グリーンカード保有者は入国可能」な新たな規制策を打ち出すと見られるが、それでも「アメリカでは裁判所が大統領権限を止められる」ということが改めて示された。

フリン大統領補佐官の辞任も、「ホワイトハウスでは何でも出来る」と考えていたトランプ大統領にはショックだろう。一番嫌いなマスコミの追求を受けて擁護しきれなくなった。国防政策や対ロ政策ではマティス国防長官やティラーソン国務長官の声の方がより大きく聞こえる状態になっている。

このまま実質的な「トランプ外し」が続くかどうかは不明だ。なにせ大統領だ。しかし就任して一ヶ月たって彼が行ったフロリダでの集会は、まるで大統領選挙の最中のような集会だった。勝ったばかりで次の選挙は3年後なのに。反トランプの動きの強さ（デモなど）に反発しなかったのかも知れない。それにしても奇異だ。記者会見でも側近や親族を前に並べて、最後には彼等に拍手をさせて終えている。

引き続き騒々しい大統領で、その大統領の言うことが話題に上らないことはないが、そろそろ心理要因的「トランプ外し」の時期かもしれない。

- - - - -

今週の主な予定は以下の通り。

- | | |
|-------------|--|
| 02月20日（月曜日） | 1月貿易統計
1月粗鋼生産
1月コンビニ売上高
ユーロ圏財務相会合
休場=米国（プレジデントデー(ワシントン誕生日)） |
| 02月21日（火曜日） | 1月スーパー売上高
1月百貨店売上高
1月食品スーパー売上高
仏2月PMI
独2月PMI
ユーロ圏2月PMI
米2月製造業PMI
EU財務相理事会 |
| 02月22日（水曜日） | 米1月半導体製造装置BBレシオ
12月毎月勤労統計確報値
中国1月主要70都市の新築住宅価格動向
20日時点の給油所の石油製品価格
独2月Ifo企業景況感指数
米1月中古住宅販売 |

0 2月23日 (木曜日)	米 FOMC 議事要旨(4:00 1/31~2/1 分) 1 月企業向けサービス価格指数 12 月 FHFA 住宅市場指数
0 2月24日 (金曜日)	2 月上旬貿易統計 米 1 月一戸建て住宅販売 米 2 月ミシガン大学消費者態度指数確報値 休場=インド

《 have a nice week 》

週末はいかがでしたか。朝方は寒かったが、午後からはやや寒さも緩んだ日曜日。これからは徐々に温かくなっていくのだと思います。しばらくは花粉はひどくなるのが頭痛の種ですが、それでも春は良い。

放送など朝の仕事があるし、朝方に運動に出ることが多いので気がつくのですが、夜明けがとっても早くなってきた印象がする。「そろそろ春かな」と思うのですが、それよりもさらに日が長くなったと思うのが夕暮れ。例えば日曜日の日没は午後5時26分(東京)で、これは日が短いときよりも一時間程度夕暮れ遅い。彼方此方でカンザクラに加えて梅も咲いてきていて、「春は近い」と思わせられます。

それにしても先週末には非常に面白いアプリを発見して、久しぶりに「これは使える」と思いました。多分 Android 端末でも iPhone でもストアからダウンロード出来ます。私はアップルストアから。アプリの名前は「Google 翻訳」。従来からあるアプリですが、今回3機能が付加された。

1. オフラインでもカメラを向けただけで翻訳してくれる「Word Lens」機能
2. 撮影した写真内のテキストを翻訳してくれる「カメラ翻訳モード」
3. 会話をする際に自動で言語を検出して翻訳してくれる「音声会話モード」

「3」が一番面白い。ある番組で「カメラ」を取り上げるのでダウンロードして前2者について調べていて、ついでにマイクのマークに触っているいろいろ話しかけたら、実にスムーズに翻訳してくれる。これは良い。「1」はあまり必要ない。だってあの狭い範疇に入る英語くらいなら問題なく分かるので。笑える訳もあるので楽しいくらい。

「2」も、私にはあまり必要ない。英語はまずまず出来るので。しかし後でドイツ語などを扱ってみようかな、と。今の世は情報の渦の中ですが、実はニュース報道も繰り返が多い。なので、知らずに「自分の知らない言語の情報」を欲している面があるのですが、これは使えるかも。

「3」は英語ばかりでなくその他の言語、例えばドイツ語とかその他言語も利用可能で

す。日常会話に困らなくなる。このアプリがあれば身近なことは「通訳いらず」かな。むしろ「まだちょっと違うな」というのは多い。「夕食でもたべましょうか」とやったら、「What do you eat at dinner?」（何食べる？）になった。また「トランプ大統領は4年間もつのかね」と尻上がりの日本語で聞いたら、その翻訳は「President Trump has four years」と何ともそっけない誤訳になった。

しかし日常的な話しかけをこのアプリにすると実にスムーズに、ほぼ完璧な女性の声で英語の翻訳が返ってきた。打てば響く。これがあれば、その国の言葉が分からなくても会話がある程度出来るはずです。

それにしても AI の進歩は早い。最近ファンドマネージャーの話を知ると、「なかなか機械に勝てない…」と言っていた。ケースバイケースでしょうが。ファンドマネージングもそのうち完全機械化が進むかも。

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。》