

経済為替ニュース

SUMITOMO MITSUI TRUST BANK, LIMITED FX NEWS

第2350号 2017年03月13日（月曜日）

《 How many times FED will raise rates this year ? 》

マーケットは迷っているように見える。今週の FOMC での「利上げ」についてではない。「その後」についてだ。

「米利上げ」を織り込んだ故に、米長期金利（指標 10 年債利回り）は最近ずっと明確に抜けなかった 2.5% のレベルを先週は大きく抜いた。先週の引けは 2.577%。しかし一日の動きを見ると、雇用統計発表前の 2.623% が一番高く、引けはそれに比べてかなり下がっている。低いところは 2.571%。またドルの一日の動きを見ても、115 円台の半ばを超える瞬間が金曜日にはあったものの、引値は 114 円台の 70~80 銭。高値からはかなり反落して終わっている。

それをどう理解するか。こう考えることが出来る。金曜日のニューヨーク時間の朝に発表された雇用統計の中味は非常に良かった（後述）。なので「利上げは続く。場合によっては年 4 回も」という見通しも出た中で、米長期金利もドルも上がった。しかしその後は「本当にそうだろうか。やはり 3 回止まりでは。いや案外 2 回程度では」という逡巡が生じ、週末を控えた利食いの動きと相まって長期金利とドルは反落した、と。今後の利上げの程度に対する見方の変化と、利食いの動きのどちらが要因として大きかったのかは不明だ。それは今週の相場を見るしかない。

「年 4 回の利上げも」という予想が出た一つの背景は、雇用統計の中味が予想以上に良かったため。「米経済は強い」との見方が改めて強まり、FRB が予想している「年 3 回では足りなくなる。四半期に一回のペースが必要」との見方に繋がった。マーケットには、FRB の政策が「behind the curve」だとの見方もある。またイエレン議長も今の FF 金利が「中立金利」に達していないとの見方だった。それらも影響したと考えられる。米 2 月の雇用統計は

1. 非農業部門就業者数が予想を大きく上回る 23 万 5000 人の増加となった。かつ雇用が増えた業種を見ても建設業、製造業など幅広くなっている
2. 失業率は 4.7% に改善し、労働参加率や賃金の上昇幅も予想以上に高かった

という結果で、「労働市場は過熱しており完全雇用のレベルを超えようとしている。今後

アメリカ経済の賃金を巡る構図が著しく改善する気配がある」「新政権の発足に企業心理が上向いたのかもしれない。雇用増と賃金上昇が個人所得と消費を押し上げて住宅市場も上向いている」などの見方が出た。2月の就業者増加数字は「長期的な視点で言うと、米雇用は月ベースで75,000から125,000の間で伸びていけば良い」というイエレン議長の提示範囲を大きく上回っている。

それではなぜ長期金利もドルも、一日の高値を下回って金曜日の取引を終えたのか。そこにはまだ「金利が上がりきると予想できない要因」があって、それがドルの頭を抑えた可能性が指摘できる。一つはここに来ての原油相場の急落。バレル50ドルを先週は大きく割った。それは石油価格上昇の中でシェール・オイル生産が増加して、アメリカの原油在庫が増加したためだ。エネルギーの大宗である原油相場の急落が、米経済堅調に基づく「物価上昇→金利上昇」予想に水を差した可能性がある。

さらに好調だった雇用統計に関しても、いくつかの特殊要因を指摘する向きもある。それらの意見は、「トランプ政権の発足に企業心理が上向いた」「観測史上有数の温暖月となった2月に、経済は大統領選後の楽観論の波に乗った」など。「楽観論の波」とは具体的には大幅減税、インフラ投資、規制緩和に関わるトランプ政権の公約を指す。

繰り返すが、14～15日に開かれるFOMCへの関心は「今回利上げがあるかどうか」ではない。それは当然視されている。問題は「その後」だ。具体的にはFOMC委員達の見方が作り出すドット・チャート（FF金利の先行き予想）に目が向くだろう。前回はどうみても「年3回」を見ていた。それが今回どうなるか。もっとも彼等の予想もあくまで予想であって、「年4回」の当初予想が、結果的に「年1回」になったこともある。遠い話ではない。2016年のことだ。当然ながら、イエレン議長の記者会見も注目される。

《 ECB declares victory against deflation 》

ヨーロッパはいろいろな意味で大きく動きそうな一週間だ。何よりもオランダで総選挙がある。これについては先週かなり詳しく書いた。選挙事情は大きくは変わっていない。直近でオランダを含む欧州全体が大きく動いているのは「対トルコ関係」だ。トルコはエルドアン大統領の権限を強化する国民投票を予定しているが、それに関連してヨーロッパで働くトルコの海外労働者（有権者）に訴えるために、主要閣僚をヨーロッパに派遣している。

今週に総選挙を控えたオランダは、トルコの Fatma Betul Sayan Kaya 家族相が陸路ロッテルダムに到着したのに対して、トルコ総領事館への入館を禁じ、ドイツとの国境に送り返してしまった。また同じくトルコの Mevlut Cavusoglu 外相は空路オランダに入ろうとしたら、これも入国を拒否された。オランダとしては、イスラム教徒対策が総選挙の大きな争点になっている時に、トルコ出身の人々（かなりの数がイスラム教支持者）が集まること自体を回避したかったと思われる。当然の措置だが、エルドアン大統領は反発した。

実は同大統領は、在ドイツ・トルコ国民（多くは働きに来ていたり、学生だったり）がド

ドイツ国内で集会を開くことを禁じた事に対しても、「ナチの所業」とドイツを非難。ドイツとの関係も悪化していた。デンマークではラスムセン首相がトルコ首相との会談をキャンセル、フランスでもトルコ系住民の集会がらみの問題が起きている。トルコは EU 加盟を狙っているが今はそんな状況ではなく、トルコと欧州各国の対立感情が高まっている。

これは選挙を控えたオランダでは、「移民排斥」の動きに繋がりがかねない。先週も書いたがオランダは人口の6%をイスラム系の人々が占め、そのかなりの部分はトルコ系だ。今選挙支持率調査で先頭を走るウィルダース自由党党首は「移民排斥」を主張しており、今生じているトルコとの対立は同党に有利とも思われる。

先週「もっとも彼が最終的に最高権力者である首相の座に就くにはいくつもの関門がある。オランダの下院(定数 150)選挙は、得票率が議席の数に反映される比例代表制を採用。重要なのはオランダには28も政党があって、それらが候補者を擁立しているという点。その政党の多さもあって単独で過半数の議席を取る政党は出ないと見られている」と書いたが、仮にトルコとの対立激化の中でウィルダース率いる自由党が過半数を獲得したら、EUの将来には大きな疑問付が付く。

もっとも先週末までのユーロの動きを見ると、同通貨は強い。それは先週の ECB 金融政策決定会合後の記者会見でドラギ総裁が「ヨーロッパはデフレとの戦いで勝利しつつある」といった発言をしたため。その時の FT の見出しは「Euro jumps as ECB declares victory against deflation」だった。オランダを初めとする欧州各国とトルコとの軋轢増大の顕現化は、主にこの週末の出来事だった。だから相場には十分に織り込まれていない。

- - - - -

同じく先週触れた韓国の政情だが、8-0の全員一致というスコアで朴槿恵大統領の罷免が決まった。憲法裁判所の判断だ。「憲法の上に国民情緒法がある」と言われる韓国らしい判断だったが、予想通り韓国の政治情勢は厳しさを一段と増した。60日以内に大統領選挙が行われる予定で、投開票は5月9日が有力だ。

弾劾の賛否両派が厳しく対立する中での選挙になる見通しだが、既に韓国では判決以降の関連デモなどで「3人が死亡」と報道されている。衝撃が大きかったのか、本来は10日中に青瓦台退出の予定が、朴元大統領は声明も出さずに12日まで青瓦台にとどまった。やっと日曜日に「いずれ真実は明らかになる」などと短い声明を出しただけでソウル市内の私邸に戻った。

朴元大統領は10日をもって一般人となり、刑事訴追の対象になる。既に韓国検察は彼女に対して「チェ・スンシルとかなりの部分で共犯関係」として罪状を列挙している。当然、あまり時間を置かずに刑事訴追の見通しだ(一部には大統領選挙への影響を避けるため、選挙後との見方もある)。大統領から一気に刑事被告人に。これまた韓国の特徴だ。

弾劾理由は「朴氏が支援者のチェ・スンシル被告(60)に機密文書を流出させたこと」などを違法行為と認定。その上で「国民の信任を裏切り、憲法守護の観点から容認できない重大な法違反行為と見なければならぬ」と憲法裁判所は述べている。

選挙戦を展望するのは早いですが、ポイント派進歩（革新）系で最大野党「共に民主党」の文在寅（ムン・ジェイン）前代表（64）が、現時点の世論調査通りそのまま独走するのか、それとも今は分裂している保守系が有力な候補を立てられるかだ。現時点の主張をベースにすると、文在寅候補は今の日本を含む北東アジア情勢を大きく悪化させかねない。全体的に北に優しく、例えばケソンの工業団地の再開などを言い出す可能性がある。団地再開は、核やミサイルを押し進める北朝鮮の重要な資金源になる。

文在寅氏が勝てば韓国の対日、対米関係は大きく変わる。既に進行し始めている THAAD（終末高高度防衛ミサイル Terminal High Altitude Area Defense missile）の配備に待ったを掛ける危険性もあるし、かなりの確度で「日韓間の慰安婦に関する合意」の見直しを言い出すだろう。それが為替相場などに響くのかは今後の問題だ。筆者は「文在寅の韓国」は日本を含む東北アジアの政治情勢に危険だと考える。

確実に言えることは、韓国という日本の隣国が政治的にも、外交的にも、経済的にも「追い込まれた状態」になっているということだ。韓国には「国民情緒法」があるので、なかなか論理的な進路を取れない。それぞれの問題が足を引っ張り合っている中で、次の韓国政権が複雑に絡み合った問題を解決できるのか甚だ疑問だ。その中での北朝鮮の動きが懸念される状態。

今週の主な予定は以下の通り。

- | | |
|-------------|-------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|
| 03月13日（月曜日） | 1月機械受注
2月企業物価
1月第3次産業活動指数
休場=インド |
| 03月14日（火曜日） | 中国1~2月工業生産高・小売売上高
中国1~2月固定資産投資
中国1~2月不動産開発投資
インド2月消費者物価・卸売物価
ユーロ圏1月鉱工業生産
独 ZEW3月景気予測指数
米2月卸売物価
米独首脳会談
米 FOMC（~15） |
| 03月15日（水曜日） | 2月マンション市場動向
13日時点の給油所の石油製品価格
2月訪日外国人客数
英 11~1月失業率
米2月小売売上高 |

米 2 月消費者物価
米 3 月ニューヨーク連銀景気指数
米 3 月 NAHB 住宅市場指数
米 1 月企業在庫
日銀の金融政策決定会合
米 FOMC の結果発表
米 FRB のイエレン議長会見
中国の全人代が閉幕
オランダ総選挙

0 3 月 1 6 日 (木曜日)

豪 2 月雇用統計
日銀金融政策決定会合の結果発表
黒田日銀総裁会見
英イングランド銀の金融政策委員会と議事要旨
米 3 月フィラデルフィア連銀製造業景気指数
米 2 月住宅着工

0 3 月 1 7 日 (金曜日)

10~12 月資金循環統計
ユーロ圏 1 月貿易収支 (19:00)
米 2 月鉱工業生産
米 2 月コンファレンスボード景気先行指数
米 3 月ミシガン大学消費者態度指数速報値
G20 財務相・中央銀行総裁会議
(独バーデン・バーデン ~18)

当然ながら、日銀の金融政策決定会合とその結果を受けた黒田日銀総裁の会見も注目だ。ECB のドラギ総裁は対デフレ勝利の発言に加えて、「一段の利下げの必要があるとは考えていない」と述べた。

日本は、黒田総裁がその種の発言を出来るような経済状態ではない。筆者が注目するのは長期金利の誘導目標を日銀が手直しするかどうかだ。もししなければ、先週のドラギ発言を材料とするユーロ高・円安が進む可能性がある。マーケットが注目しているのはドイツと日本の金利差の拡大だ。この週末の日経新聞の記事によると、両国間の長期金利差は現在 0.33% に拡大し、昨年 12 月半ば以来の大きさだという。

この金利差が拡大すると、ドル・円にはある政治的プレッシャーがユーロ・円にはない分、対ユーロで円安が進行する可能性がある。アメリカでは常にトランプ政権が対ドルでの円安に監視の目を光らせているが、ユーロにはそれが無い。

今週は中国で全人代が終わる。また中国関連の経済指標も今週は多い。中国経済の現状に関して注目が集まるだろう。また今週はイギリスの EU 離脱に関連した動き、もっと具体

的には「イギリスによる EU への離脱通告」に関して動きがあるかもしれない。

《 have a nice week 》

週末はいかがでしたか。全国的に天気は良かったのではないのでしょうか。もう3月も中旬。当然全国的に暖かくなってきていて、私が今いる盛岡の近くも道路の雪はかなり溶けてきている。地元の方は「最近雪が少ない」と。しかし東北の山はまだ一面の雪景色です。春は近づいているようで東北の山々にとっては、まだ春は遠い。

それにしても WBC は力が入る。昨夜もあの長い日本の対オランダ戦をほぼ全部見ていましたが、試合が終わったら日付が変わりそうだった。監督もそうだが、選手達の顔もシーズン中では見られないほど緊張している。オランダの最後の打者は4番。しかしバレンティンが代走を出されて代わっていて日本は助かった。昨日はなんと言っても中田と牧田の二人の「田」でしょう。二人とも素晴らしかった。

日本の選手も監督も、「これだけの試合を勝った。もういい」と思わないことだと思う。満足感を持つのはまだ早い。戦いは続く。次は火曜日に最初の戦いに勝っているキューバ。故にキューバは火曜の日本戦にはプライドをかけてくる。キューバは第二ラウンドの初戦をイスラエルに負けている。力を振り絞ってくると思われる。

- - - - -

今回の東北の旅の狙いは乳頭温泉郷でした。寒かった。2日弱いましたが、絶え間なくこまかい雪が降っていた。路肩の積雪は人間の頭の高さを越えます。車も人も雪のトンネルを通過していく感じ。「雪が少なくなった」と言っても、それは市街地の話。

乳頭温泉郷を訪れたのは「鶴の湯」(<http://www.tsurunoyu.com>) に行きたかったため。「鶴の湯」はまた旅館の名前でもあるのですが、有名なのはそこの露天。その露天に昼と夜の両方入りたかった。それには「鶴の湯」か、そうでなければその別館である「山の宿」に宿泊しなければならない。宿泊しなくても入れる時間帯(日帰りコース)の最後は午後の3時。それでは夜に入れたい。「鶴の湯」は予約が難しい。今回は「山の宿」に投宿。こちらは運良く予約が取れた。

この二つの宿は同じ源泉。ともに白湯、黒湯、そして露天があるが、「鶴の湯」の方が規模は大きい。昼と夜の両方でかけました。露天は何と言っても夜が良い。雪明かりと夜空からの明かりが、乳白色の湯面をゆるやかに、そして優しく照らす。お互いの顔は接近しても見えるか見えないか。女子用の大きな露天もあるそうですが、有名度が違うので女性も夜にはかなりの数、有名な混浴風呂に移動してくる。独特の雰囲気です。その女子の移動路を「姫の通り道」という。むろん着脱場は別です。

湯はちょっとぬるい。夜の気温低下もあるのですが、そもそも湯温は低いように感じた。しかし右手奥に泡が上がっているところがあり、そこは恐らく地下から比較的熱い湯が出ている。その周囲は温かい。自然にそこに人が集まる。そこにいれば結構長く滞在することが可能です。仮に寒くなっても、「中湯」「白湯」「黒湯」といろいろなタイプの湯温・湯

質の違う湯があり、そこで暖まれば大丈夫です。昼の「鶴の湯」の露天は、言ってみれば普通の山あいの大きな露天です。だから私は「夜の鶴の湯の露天」をお勧めします。

しかし乳頭温泉郷は「鶴の湯」ばかりではない。「山の宿」の露天風呂も良かった。その他乳頭温泉郷の「湯めぐり帖」（それを買えば全ての湯に入れる）の対象になっているのは「蟹場」（がにば）「孫六」「大釜」「妙の湯」「休暇村」とあり、その他に冬季休業の「黒湯」がある。そのうち「蟹場」「大釜」には行きましたが、湯色、湯質が違って楽しい。どの湯でも目の前は雪の壁です。それが良い。

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のですが、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。》