

経済為替ニュース

SUMITOMO MITSUI TRUST BANK, LIMITED FX NEWS

第2374号 2017年09月11日 (月曜日)

《 U.S. 10-year bond yield might try 2% or below 》

先週のマーケットで「ここまで動き出したのか」と思ったのは世界の株式市場ではなく、アメリカの長期債市場です。世界の株式市場は政治的環境（北朝鮮情勢、トランプ政権の行方など）が落ち着きませんから神経質に高下することは分かっていた。しかしアメリカの長期金利の動きは特筆に値する。金曜日引けの段階で2.054%。日中の動きを見るとウォール・ストリート・ジャーナルには2.016%があったと表記してある。もっとも一番高いところでは2.071%があるので、相当日中の動きは荒かったと想像できる。

しかし金曜日の動きを入れて過去3ヶ月のチャートを描いたら、「低下傾向は7月の第2週からのトレンド」だと思える。なぜなら基調的に右下を向いている。この期に及んでの米長期金利の低下は、その持つ意味からして重大です。なぜなら今月末のFOMCは「過去10年ほど続いた超緩和政策の中で4.5兆ドルにまで膨らんだFRB資産の縮小を打ち出し、それを10月から実施する」との方針を明らかにすると思われるからだ。

むしろ、それが迫ってもマーケットが落ち着き払っているのはFRBとしては「政策を実施しやすい」と考える事が出来る。なぜなら今までの緩和スタンスからの出口に立っても米債券市場が落ち着いているのなら「懸念なく資産の縮小を推し進められる」ということになる。しかし資産縮小も始める、その後も米経済が強ければ利上げも行う.... としていたメイン・シナリオに関して

「(マーケットが落ち着き払っているのは) 問題ないのか ?」

「経済の前提条件が変わってはいないのか」

「だとしたら、どう ?」

「経済に対する今までの常識的な考え方を変える必要はないのか」

と改めて疑問に思えてくるからです。この週末の日経ヴェリタスのフォーカス(48~49ページ)には「どうするディスインフレ 大論戦」という2ページにわたる特集がある。何時もの顔ぶれのやや陳腐な議論展開だが、ざっと読んだ範囲では私が7月24日(2368号)に取り上げたアマゾン・エフェクトの「アの字」にも触れていない。具体性に欠け、「またこの議論か」と思わざるを得ないもの。経済が好調で金融政策も引き締め顔に向いているアメリカでも長期金利が下方に動いている現実、世界経済を覆う「ディスインフレ圧

力の強さ」をまざまざと示したと言える。

もっとも目先のファクターもある。この文章を書いている最中にハリケーン「イルマ」がキューバを含むカリブ海諸島を襲ったあと米フロリダ州の東海岸を襲っている。まだ被害の全貌は分からないが、テキサス、ルイジアナを襲ったハリケーン「ハービー」に次ぐ「イルマ」の被害で、今後のアメリカ経済への打撃は十分に予想される。経済活動の鈍化、それに雇用マーケットへの打撃など。「今後数ヶ月の間、アメリカ経済はパワーを失う」と見ることも可能で、それが先週末のアメリカの債券市場での「当面は債券が買い」「債券利回りは低下」となった可能性がある。しかしアメリカの金利低下は過去2ヶ月半以上も趨勢として続いているもので「ハリケーン云々」の問題だけではない。

《 means higher Yen 》

「2%を割りそうな米長期金利」を片目で見ながら、そして北朝鮮情勢の一段悪化の展望をもう一方の片目で見ながら、買われたのはリスク対応通貨としての日本円だ。日米金利差の縮小（ミクロの戦いの様相だが）を連想すれば、やはり動く方向としては円高だろう。先週末ニューヨークのドル・円の引けは107円台の後半。土曜日の朝方にちらっと見たら日中は107円台の前半もあったようだ。世界で一番金利の低い、緩和姿勢が確かで北朝鮮にも近い日本の通貨が強くなるというこの矛盾。

週明けのマーケットでは週末に北朝鮮が動かなかつたので（一部ではミサイル発射が予想された）、ドルの買い戻しが入る可能性がある。しかし北朝鮮情勢はいつでも悪化しうるし（金正恩はこの週末に科学者を集めた大集会・宴会で、核とミサイル技術の一段の進歩を目指す旨を宣言した）、米長期金利の低下傾向は日本円にとっては基本的には円高圧力として働く。むしろ北朝鮮情勢が東アジアを揺るがす大きな、そして具体的な事件（戦争を含む）になれば円は急落する危険性もある。しかし北朝鮮もまだそこまでの覚悟は出来ていないようだし、アメリカも「軍事的オプションは第一の選択肢ではない」（トランプ大統領）と述べている。

アメリカでは「奇妙な結合」が注目を集めている。「トランプ大統領＋民主党」という図式だ。人種問題などではなく財政運営に関して。共和党の保守派には財政保守派が多い。よって米政府の債務上限引き上げにもなかなか厳しい態度。対して民主党には財政を寛容に見る向きが多い。今年末までの債務上限引き上げを決めたのはトランプ大統領と民主党だ。共和党の大統領が財政に関しては、議会の敵対勢力である民主党と手を組むという従来では考えられない図式。もっともトランプ大統領は、以前は民主党員であったこともあったし民主党の大統領・同候補に多額の献金をしていた時期もあった。

「トランプ大統領＋民主党」主導で考えられているのが、アメリカ政府の債務上限制度そのものの撤廃だ。トランプ米大統領は先週7日に連邦債務上限について「（撤廃が）正当である理由は多くある」と述べている。これに関連して上院民主党の指導部は、債務上限

を巡る対立が繰り返され、その度に政府機能の一部停止の恐れが出るのを終わらせる策について、大統領との合意を模索し始めたとされる。トランプ大統領は、「長年、債務上限を完全に撤廃することが議論されてきた。それが正当である理由は多くあるため、当然ながらそれについて協議が行われるだろう。昨日の会合でもわれわれはそれについて話し合った」とホワイトハウスで記者団に語った。

話し合った相手は、民主党のシューマー上院院内総務などで、大統領はこの問題に関してライアン下院議長やマコーネル上院院内総務ら共和党指導部の名前を挙げていない。マコーネル氏の事務所はコメントを控えているが、共和党上院ナンバー2のコーニン院内幹事は7日、債務上限の撤廃には反対だと述べている。「そもそも共和党の指導部に話をして意味がない」とトランプ大統領は考えているのかも知れない。このところトランプ大統領と共和党指導部は個人的にもうまくいっていない。

債務上限の撤廃は、シューマー氏がトランプ大統領、ペンス副大統領、民主党のペロシ下院院内総務、議会共和党指導部との会合で切り出したとされる。トランプ大統領は3カ月間の債務上限適用停止とハリケーン「ハービー」の被害救済法案を抱き合わせる案で民主党側に付いた。その後「イルマ」がフロリダ州を襲っている。一連のハリケーン被害を受けた州への支援では、今の債務上限では難しい。大統領、民主党が3ヶ月の暫定的上限引き上げで合意した背景だ。それがそもそも「債務上限」を撤廃しようとの話に展開している。

もっともトランプ大統領は、「債務上限の神聖さをわれわれは非常に強く尊重している」とも述べている。今週はこの辺の動きも気になる。

《 China bans Initial Coin Offering 》

先週は久しぶりに中国が相場変動の一つの震源地になった。中国当局が4日にICOを全面的に禁止するとの通達を出したため。ICOとは「Initial Coin Offering」の略で、言ってみれば暗号通貨経済におけるIPO（Initial Public Offering）。企業またはプロジェクトが自らのトークンやコインを発行し資金調達を行うプロセスを指す。「トークンやコイン」とは具体的にはビットコインなどの仮想通貨が多い。

この中国当局の措置を受けて、ビットコインなどの仮想通貨の価格は1割近く下落した。当の中国では元建てビットコインが2割下げたとされる。投資家の中には「このビットコインなど仮想通貨と東証マザーズ上場銘柄を好んで取引している一部の個人」（日経ヴェリタスの表現）が存在し、中国の措置がそれら投資家の動揺を誘ったとされる。

中国では仮想通貨取引所の閉鎖の噂（8日に財新網が「当面一部の」と報じた）もあり、今週もビットコイン価格などが不安定な展開を見せそうで、その動揺が従来型のマーケット、特に新興株式市場にも影響を及ぼすかも知れない。中国当局はICOを全面的に禁止した背景を詳しくは説明していないが、恐らく国内でICOを使った詐欺などの事件が発生したこと、秋に大きな党大会を控えていることに対応したものと思われる。

ICOはその特性上、詐欺が起こり得る可能性は十分ある。なぜならICOではサービス開発前に資金を集める。実際に開発が行われない、実現可能な技術が元々無い、はなから開発する気が無いといったICOも存在する。資金を集めるだけ集めて逃げてしまうICO実施者も存在する危険性があり、中国でそのような事件がいくつか発生した可能性も高い。中国は世界でもビットコイン保有者が多いとされる。ICOにはビットコインなど仮想通貨保有者が参加できる。

それとの関連で言うと、先週金曜日の日経朝刊の一面トップ「デジタル通貨 中銀に待望論」は興味深かった。「英中など構想 日本も研究」とあって、それは「金融政策の効力堅持」が狙いだとか。実際に私の支払いパターンなどを見ても、日常生活における仮想通貨などの新しい通貨、またはその支払い手段利用が従来の紙幣やコインに比べて存在感を高めている。中銀として危機感を覚えるのは自然だろう。仮想通貨の世界の出来事が、在来のマーケットに材料として響く度合いも高くなる、ということだ。

ヨーロッパの事を詳しく書く時間がなかったが、欧州中銀とドラギ総裁は先週開いた理事会とその後の記者会見で、超低金利政策を維持しながら量的緩和策の縮小に着手する方針を明らかにした。ユーロ高トレンドが頭痛の種だが、緩和縮小は来月に決定し、実施を続けている債券などの買い入れを年明けに減額する方針。アメリカの出口戦略とは段階が違うが、「出口に向けた動き」であることは確かで、「出口」の「での字」も聞こえない日本はどうなのか、という議論が高まろう。

- - - - -

今週の主な予定は以下の通り。

- | | |
|-------------|---|
| 09月11日(月曜日) | 7月機械受注
8月マネーストック
7月第三次産業活動指数 |
| 09月12日(火曜日) | 8月国内企業物価指数
国連総会(NY ~25) |
| 09月13日(水曜日) | 7~9月期法人企業景気予測調査
石油製品価格調査
米8月生産者物価
米8月財政収支 |
| 09月14日(木曜日) | 中国8月小売売上高
中国8月都市部固定資産投資
中国8月鉱工業生産
8月首都圏新規マンション発売
米8月消費者物価指数
英国金融政策発表 |
| 09月15日(金曜日) | 米8月小売売上高 |

米 9 月 NY 連銀製造業景気指数

米 8 月鉱工業生産・設備稼働率

米 7 月企業在庫

米 9 月ミシガン大学消費者マインド指数

アメリカや日本は、石油の全面禁輸を含む北朝鮮制裁案を 11 日月曜日に安保理採決にか
けたい意向。中国が制裁のある程度の強化には賛成なのに対して、「北朝鮮は草を食べても
核・ミサイルの開発を続ける。制裁は意味がない」（プーチン大統領の言葉）というのがロ
シアの立場。しかし決議案の全てにロシアが反対するかは不明。国連の決議次第では北朝
鮮の新たな挑発もあり得る。

《 have a nice week 》

週末はいかがでしたか。大分秋めいてきましたが、日中は晴れると相当暑く感じる。特
に体を動かしているときは。それでも全体的には「去りゆく夏を惜しむ」という雰囲気で
しょうか。今年の夏は「夏だったかい？」という印象もした。雨が多く、らしい暑さは
最初の頃だけでした。

ところで季節として到来しつつある秋。秋と言えば秋刀魚。今年は本当に品薄、かつ細
身で、いつもはメニューで置いている店も「今年はなかなか良いものが入らなくて……」
という状況。行きつけ店の方々といろいろ話をしていて「あ、躊躇しているのだな…」と
分かりました。仕入れるのを。つまりいつもより市場価格が高い、その割に脂が乗ってい
ないので、商品として出してもお客さんから「ちょっと寂しいね」と言われかねない。仕入れ
が高いため儲けも出ない。

なのでこの土曜日は自分で築地に出向いて、「どんなものだろう」と見て回りました。そ
したら眺めていた店にちょうど良い太り具合の、うまそうな秋刀魚が 10 尾ほど入ってき
た。「脂が乗っているよ」... と店の人。周囲の店も見ただが良いモノは確かに少ない。

結局その店に戻って「これもらいます」と四尾買いました。値段はそこそこでしたが、「焼
き秋刀魚を食べたい」という願望が優った。それを焼き方では定評のある行きつけの店に
持って行って、「夜に来るので宜しく」と。皆で久しぶりに美味しくいただきました。焼き
秋刀魚は今年の場合は北海道車旅の際に稚内のお店で食べて以来です。それにしても目黒
の秋刀魚祭り（昨日開催されたはず）はどうしたのでしょうか。そもそも良いモノが少ない
筈なので。

それにしても、桐生選手の 9.98 は素晴らしかった。確か先週だったと思ったが、NHK の夜
のニュース番組でインタビューを受けていたウサイン・ボルトが「日本人で 10 秒を切る
選手はいつごろ出ますか」と NHK の男性アナウンサーに聞かれて、「2 年以内…」と答
えていたのを思い出しました。それから一週間もたたない中での桐生選手の 9.98 秒。ナイス
ですね。「アフリカ系以外ではほとんど 10 秒を出した選手がいない」（朝日新聞）と言われ

中での見事な 10 秒の壁突破。アフリカ系と言ってもそのほとんどは今はアメリカ大陸、周辺諸島の各地に住むアフリカ系。

それに関連して私はキューバで聞いた話を思い出していました。キューバでお世話になったツアーガイドの話です。「アフリカから奴隷になることを運命づけられてアメリカ大陸各地やカリブ海の島々に連れてこられた人々の四分の一は、移送中の大西洋の船の中で病気・衰弱などで、さらに目的地に到着した人の四分の一が農場での激しい使役で死亡した」と。つまり今アメリカ大陸各地に生きているアフリカ系の人々は、強靱で生き残った祖先の子供達であるというわけです。だから彼等と会うと、総じてその体の大きな事、頑丈なことに驚く。それらの人々が今世界で主に 10 秒を切って走っているというわけです。

そこに日本人の桐生君が加わった。今朝の新聞にも書いてあるが才能と努力と、そして 1.8 メートルという追い風に味方してもらって 10 秒切りが出来た。立派で、正式な、そして堂々たる 10 秒切りです。素晴らしい。ただ「コンスタントに 10 秒を切りたい」というのはどうかな。今後もいろいろあると思う。

それでは皆さん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。》