

経済為替ニュース

SUMITOMO MITSUI TRUST BANK, LIMITED FX NEWS

第2384号 2017年11月20日（月曜日）

《 four Fed rate hikes for 2018 》

株価に対してくすぶり続ける世界的な高値警戒感、世界各地での休暇シーズンの接近を控えてのポジション調整、政変が進むサウジがらみの資金の動きの予測不可能性.....などを背景に、先週もマーケットの動きは荒かった。ニューヨークも東京も。

ニューヨークの株は週半ばに大きく上昇する局面 (Nasdaq はその局面で新高値を付けた) もあったが、終わってみればダウ平均などで見たマーケット全体は2週連続の下げを記録したし、日本の株も久しぶりに週間で下げとなった。為替は米金利が予想したほど上を追えないとの見方もあって、ドルの買い持ちポジションがいったん売り戻され、111 円台があったあとに 112 円がらみでの越週。今週のマーケットは落ち着きどころを探す展開となるのか。

不安定な動きにも関わらず、株式市場や為替市場では「株安、円高に一方向的に動くことはない」との見方が多いようだ。そこには「マーケットを取り巻く環境が変わっていない」との良く聞かれる前提があるが、ここはその発想を離れて、いったん虚心坦懐にマーケットの置かれている環境を考え直す時期かも知れない。とにかく資金が容易に動く環境、時期に今のマーケットはある。

筆者は先週『「マーケットを取り巻く環境は変わっていない」と良く言われるが、その間にも株価は水準を変え、株価が上がる(下がる)に従って市場に参加している投資家達の心模様は微妙に変わっているのであって、「環境が変わらないから 株価のトレンドが変わらない」と考えるのは間違っている。』と書いた。

そこで書き忘れたのは、「マーケットの変動が経済の大きな環境 (ファンダメンタルズ) を変えることもある」ということだ。そこは相互作用であって、ファンダメンタルズだけを見て「マーケットはこうなる」と予想するのは一方向的に過ぎる。もっとも、この2週間の動きでマーケットの歪みは少しは解消したようにも見える。

しかし以前の「為替安定、株価は上昇」のパターンに直ぐに戻るかどうかはよく分からない。

- - - - -

この週末に筆者が興味を持ったのは、米証券大手のゴールドマン・サックスがこれから来年末にかけてのアメリカ経済見通しを引き上げたこと。今年12月のFOMC (イエレン議長の最後のFOMC 後記者会見が予定されている) では「0.25%の利上げ」が予想されているが、

同社は「来年のアメリカでは、年間4回の利上げの可能性はある」との新たな見通しを発表した。

同社の見方の注目点は、「アメリカ経済は2018年に入って成長ペースを速めて賃金とインフレは押し上げられ、その結果同年中のFOMCの利上げは4回になる」というもの。今の大方の予想は「FOMCは2018年には3回の利上げ予定している。今の状態では、年3回は妥当な予想かも知れない」というもので、ゴールドマンの利上げ予想はそれより一回、0.25%分多い。だから2018年末の政策金利水準が大きく違うということはないが、重要なのは「アメリカ経済の成長が加速し、賃金もインフレも予想より上がる」としている点だ。これはマーケットにとってはかなり意味がある。

というのは、今は「アメリカ経済は構造的にインフレにはなりにくい」という見方がベースにあって政策金利予想が出来ているし、それを基準に長期金利水準が形成されている。この見方が「間違っている」となれば、政策金利など短期金利の水準はあまり変わらなくても、長期金利の水準が変わってくる。つまり予想より長期金利が上がる可能性がある。

ゴールドマンの予測に関するブルームバーグの記事は、「The New York-based investment banking and securities firm raised its growth outlook for 2018 to 2.5 percent and lowered its forecast for unemployment to 3.7 percent by the end of 2018, said Goldman chief economist Jan Hatzius, a co-author of the note, which was released by email late Friday.」と述べている。

同社のこれまでの2018年成長予測は2.4%だった。それを僅かながら引き上げた。しかしその僅かな成長率の加速でも、同社は「失業率は10月の4.1%から、2018年には3.7%、2019年後半には3.5%になる」と予想している。

《 cash-for-freedom 》

つまりそれは「ここ2年くらいはアメリカにはリセッションは訪れない」と言っているようなものだが、やや先のこととは言え「3.5%の失業率」はマーケットにとってはある意味衝撃的だ。アメリカで完全雇用と言われる水準よりかなり低い。

そこには当然、「賃上げが進むかも知れない」「インフレはどうなるんだ」という気分になる。ブルームバーグは「3.5%のアメリカの失業率は、1960年代末以来の最低水準」と指摘している。興味深いのは次の一文だ。ブルームバーグも興味をもって引用しているようで、「we see little evidence that soft inflation is structural in nature.」とのゴールドマン関係者の見方を伝えている。

その論理の内容を詳しく見ようとゴールドマン・サックスのHPに行って「Macroeconomic Insights」というところを探したが、あまり時間もなくてそれに該当する見通しを見付けることは出来なかった。

このニュースで何回も書いている通り、筆者は「今の世界的な低インフレは極めて構造的」と考えている人間なので、「little evidence that soft inflation is structural in

nature」という部分の同社の考え方を知りたいが、これを今週の課題としたい。

最近それに関連してウォルマートがアマゾンとの戦いを先鋭化して、再び両者が「価格競争」「配達競争」に入ったといったニュースを見た。それらの環境を考えると、「まだまだインフレ低下圧力は強いのではないか」という気もするし、労働者の賃上げは日本が代表だが労働者側、労組側が遠慮している面がある。

その結果、日本では政府（安倍政権）が一生懸命「賃上げ」の旗を振っている。政府が旗を振らないにしても、アメリカでも同じ経済環境があるわけで、この辺をゴールドマンがどう考えているかに私の興味はある。

- - - - -

サウジアラビアでの政治闘争は、ムハンマド皇太子（32）の狙いが徐々に明らかになっている。それは今回の一部王族の拘束劇によって

- 1) 権力の掌握
- 2) 改革推進の為の経費確保

の二つを同時に実現しようとしている、というもの。前者は言うまでもなく、第2世代のサルマン現国王が自分の弟を差し置いて自らの子供であるムハンマド皇太子（第3世代）への王位継承をスムーズに進めるため。そのためには他の王族でムハンマドの地位を継承順位的にも、資金的にも脅かす王族とその一派を排除する必要がある。

しかし拘束された彼等には「逃げ道」も用意されているようだ。アメリカのCNBCやブルームバーグが報道しているところによるとその解決策は「freedom for cash」というもの。つまり拘束された王族などが国庫に資金を戻すならば、彼等を自由にするというもの。つまり蓄積した資産を国庫に戻せ、というわけだ。ブルームバーグの報道によると、その金額は500億ドルから1000億ドルに達するという。これをNHKは「5兆円から10兆円」と伝えていた。

しかしムハンマド皇太子は、「彼等の資産の全ての放棄」を要求しているわけではなく、「不当に得た利益」の国庫への返納を要求しているという。しかし誰が「正当、不当」を判断するのか不明だし、拘束された王族に関しては一部に「虐待が加えられている」との報道もある。このままムハンマド体制が固まるのかどうかは不明だ。

「国庫に戻す」ということは、金融市場に出ているサウジの巨額の資金が動く可能性を示唆する。私の知る範囲では、この問題に関してはサウジ資金を扱っていると思われる外資系（日本から見て）の証券会社の情報収集力が極めて高い。それは当然だろう。突然大きな資金を仕向けねばならない可能性もあるわけで、やはりサウジの政変が国際金融の世界の及ぼす影響は大きい。

巨額の国庫に戻ってくるはずの資金は、「脱石油」のムハンマドの経済改革の軍資金となると見られる。今のところ脱石油の改革はあまりうまく行っていない。

今週の主な予定は以下の通り。

1 1月20日（月曜日）	10月貿易統計 タイ7～9月期GDP 10月粗鋼生産速報 10月主要コンビニ売上高 米10月CB景気先行総合指標 アジア欧州会議外相会合（～21 ミャンマー・ネピドー） 休場=メキシコ、ブラジル
1 1月21日（火曜日）	9月全産業活動指数 米10月シカゴ連銀全米活動指数 米10月中古住宅販売件数
1 1月22日（水曜日）	米10月耐久財受注
1 1月23日（木曜日）	米10月31日・11月1日開催のFOMC議事録(4:00) 休場=日、米(感謝祭)
1 1月24日（金曜日）	9月景気動向指数改定値 独IFO景況感指数(18:00) 米ブラックフライデー

冒頭に「休暇シーズンの接近」と書いたが、今週は23日が日米でお休み。その翌日の24日はアメリカでブラックフライデーとなって、本格的な年末休暇シーズンは12月だが、そのスタートは早くも今週のイメージ。一年が過ぎるのは早い、世界中の投資家も「休暇は軽いポジションで過ごしたい」と思っているでしょうから、それがらみの動きが今週も出てくるものと思える。

波状的に出てくるであろうポジション調整の動きを外して考えてみると、仮にゴールドマンのアメリカ経済に対する最新見通しをマーケットが「考慮するに値する」と考えた場合には、アメリカの金利とドルには基本的に上昇圧力がかかることになる。とすれば、先週いったん米金利の頭打ち傾向の中でドル安・円高に展開したドル・円は、「トレンドは一時的に収まる動き」との見方も出来る。

そのドル相場に影響を与えるアメリカでの税制改革法案の審議に関しては、米下院がこの週末に可決した。これがドル・円相場の下げを止めたが、上院での審議はまだ残っている。週末に見た記事では、与党共和党内では税制改革案に医療保険制度改革法（オバマケア）見直しを盛り込むことや、「中小企業に対する税制改革のメリットが少ない」ことに反発する議員もいて、年内法案通過には暗雲が立ち込めているようだ。

トランプ大統領はクリスマスまでには決着したい意向。しかし法案通過日程の後ズレ観測が強まれば、当面ながらドル・円の上値追いの重しとなりそうだ。

《 have a nice week 》

寒い寒い週末でしたが、皆様にはいかがお過ごしでしたか。月曜日の今日も全国的に非常に寒い。今手元のウォッチを見たら外気温の表示が 6 度になっていた。東京でこうですから、北の国々はもっと寒いし、氷点下の所も多いのでは。皆様には体調に十分お気を付け下さい。風邪などに注意。

今の世界で一番緊迫した国内政治情勢を持つ国はジンバブエ。アフリカ南部の、南アフリカ（具体的都市ではプレトリア）の北に位置する国ですが、昨夜寝る前には「ムガベ大統領の党首解任 ジンバブエ与党が緊急会合」（朝日）というニュースがあり、「これで一件落着か」と思った。中身は「アフリカ南部ジンバブエで軍が政権中枢を掌握した問題で、与党ジンバブエ・アフリカ民族同盟愛国戦線（ZANU—PF）は 19 日、緊急の会合を開き、ムガベ大統領（93）の党首解任を決めた」というものだった。

しかし今朝起きて BBC を見たら「Zimbabwe's Robert Mugabe vows to stay on despite army pressure」となっていて、なかなかしぶとい 93 才だと思って記事の中身を見たら、「In a live TV address, Mr. Mugabe said he would preside over the ruling party's congress in December.」となっている。どうやらライブでのテレビ演説でそう述べたそう。

ということは「辞任演説する」と言ってライブ演説を軍に要求し、その中身を「辞任」ではなく「12 月の党大会は私が仕切る」という一文を付け加えたのかも知れない。BBC の記事は彼がジンバブエのトップにとどまるのは「数週間」としているが、さらにその後の最新ニュースではムガベ大統領は「辞任」に関しては一切触れなかったようだ。

今ジンバブエの実権を握っているのは軍で（そう考えられている）、その軍は先に「24 時間以内の辞任」を求めていたから、彼の粘りは相当。93 才ともなれば逆の開き直りがあって、「その内にまた情勢は変わるのかも」と思っているかも知れない。ムガベ大統領はまだまだやる気満々だが、国民の反ムガベの動きは強まっている。

私の興味は 40 才以上年下のムガベ大統領の妻であるグレースさん（52 才）の出方です。ニュースを見ていると、なかなか気が強い感じがする女性で、「こじれて内戦にならないと良いが」と思う。

ところで最近私はずっと「“もうあまり変わらないだろう”と思うものほど良く変わる」と思っているのですが、最近それをホテルに見いだしました。錦糸町に新しく出来た MOXY がそれです。開業は 11 月 01 日。大阪の本町にも同じ名前のホテルが出来ているので、「大阪で出張の時にホテルを見つけるのに困っている」と言うビジネスマンには一つの選択肢になるかも知れない。

とにかくビックリしたのが、フロントの位置。先週のある日そのホテルの関係者に誘われて訪ね、ホテルの入り口から見て左側の角張った（長方形だった）バーの一角で立って酒を

飲んでいたので。ふと気がつく私の右手に次々と「お酒を飲むニーズではない客」が来ては去る。どうやらフロント作業が進行中。改めて見ると、バーのインサイドにある PC には「FRONT PC 2」と書いてある。

「あ、ここはフロントも兼ねているんだ…… バールカウンターがね」とビックリ。だって飲み物を注文して飲んでいる私の直ぐ右側。もう私は笑いをこらえてしばしばチラ見していました。コーカシアン、アジア系、そして日本人と次々にチェックイン。これは面白かった。

既に開業しているので、お客さんが一杯宿泊していたのですが、空いているお部屋も見せてもらいました。基本的にツータ입。ツインとクイーン。削ぎ落としてあります。スリッパ、寝間着、バスタブなしのなしなし。机と椅子は壁に掛けてある。しかしこざっぱりしてベッドは良い。必要なものはあって、「泊まってみてもよいな」という印象。

地下にはランドリーコーナー、そしてまずまずの大きさのジムがある。だからとっても機能的な作りなのです。ホテル全体が。でも一番のウリは一階。部屋が狭いので玄関の入り口に入って右側がいてみればビジネスコーナー。長い机があって作業が出来る。私も使ってみました。速いWIFIが無論使えて便利。

繰り返しますが、ホテルの入り口の左側のバーがなんといっても面白い。フロントを兼ねているということは、バーは24時間営業。MOXYは「マリオット系で一番カジュアルなホテル」ということで、欧州に数多く展開しているという。宿泊価格は15000円から20000円で、ほぼ18000円前後とのこと。私は部屋を見た上で、「リーズナブルかな……」と思いました。

このホテルの周囲が笑える。特定目的系のホテルが一杯。周囲をウロウロ歩いていたら間違われそうな。でも近くに飲食店も歩けば一杯有るし、面白いのではないのでしょうか。

新しいアイデア、新しいベース、そして新しいスペースの提供という印象。面白かった。それでは皆さんには良い一週間を。

《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。》