

経済為替ニュース

SUMITOMO MITSUI TRUST BANK, LIMITED FX NEWS

第2386号 2017年12月04日 (月曜日)

《 tight range ? 》

今週号は来年、2018年の為替相場を年間予想してみたいと思っているのですが、その前提として「なぜ今の相場が膠着しているのか」を考えてみたい。“膠着”と書いたが、それは主にドル・円相場の事であり「仮想通貨全体と円との関係を見ると、円相場は激しく減価している」という人もいるだろう。その通りだが、ビットコインなど仮想通貨がやっと「先物市場の取引対象」になりつつある段階であり、まだ仮想通貨の制度化（金融システム全体での取り入れの進展）が進んでいない現状に鑑み、今年はその予想はしない。

リアル円相場の膠着の原因としては、次のような要因が考えられる。

1. 超金融緩和政策の出口戦略を進めるアメリカを横目に見ると「ドルは強くなる」と考えがちだが、実は同国の長期金利（指標10年債の利回り）は出口戦略突入後もほとんど上がっていない。実際的にドルを買い進む要因が金利ファクターではあまりない
2. アメリカの大統領であるドナルド・トランプ氏は自分（資金を大量に借りる不動産出身）の立ち位置や選挙戦略的に「低金利支持・ドル安歓迎」であり、アメリカの金利が上がりドルが強くなることには不快感を持つと考えられる
3. 筆者はこれを「トランプの蓋」と読んでいるが、マーケット関係者もドルが強くなることの政治的結末（同政権下での）をよく知っているので、それを超える要因がなければなかなかドル高をトライできず、その結果時々予想外に相場が動くときはドル安の方向となっている
4. しかしそのドル安にも円金利の低水準持続見通しなど限界（フロア）があって（円高になれば円資金が海外に向かう）、一方向にドル安・円高が進む環境でもない

ということだと思う。いろいろなタームでチャートを描いてみると、10年とかの長いチャートを描くほど、「ここ一年くらいのドル・円相場は膠着している」ということを実感できる。一番右の方がほぼ横ばいだからだ。タームの短いチャート（例えば1年）などを描かせると（PCやスマホで）、チャートとしては「そこそこに動いている」という印象がするが、海の波のようでは上がっては下がるの繰り返し。方向性はない。レンジは大まかに言って108円から118円の10円幅だ。

今回ドル・円の1年チャートをまじまじと眺めていて、「どこかで見覚えのあるチャートだ」と思った。直ぐに思い付いたのが米指標10年債利回りの1年チャートだ。PCでウォール・ストリート・ジャーナル電子版の上にある同債の利回りチャートを描かせ、その近くにスマホを置いてドル・円の1年チャートを置いて見た。iPhoneにはその機能がある。そのはっきりした相似形に驚いた。非常によく似ているのだ。そしてそれはとっても納得の行くことだ。マーケットはドル・円相場の先行きを見るときには米金利の動きにまず注目するからだ。しかしここまで似ているとは正直驚いた。

ということは、「トランプの蓋」という政治的要因が強く働かない領域では、今後のドル・円相場を予想する上では「アメリカの長期金利がどうなるか」が一つの大きな要因だと分かる。では米長期金利はどう動くのか。先週末の米指標10年債の利回りは2.363%で、これも「レンジ内」の印象が強い。ウォール・ストリート・ジャーナルは過去一年(52週)の米長期債の移動範囲も示していて、それでは「2.016-2.641」となっている。無論単位は%だ。しかしこの両方の数字は極端値であって、大方のレンジは2.25%+-0.2%ポイントとなっている。つまり非常に安定しているのだ。ドル・円相場と同じだ。

《 105~117 ? 》

では今後の米長期金利の動きはどうなるのか。筆者の従来からの見方は「あまり上がらない」「常に下方圧力がかかる」というものだ。その理由は今年の冬も威力全開となっているアマゾン・エフェクト(物価に下方圧力を与える効果 アマゾンは値下げ戦略に出ている)であり、労働賃金がなかなか上がらない構造的な要因も背景にある。

アマゾン・エフェクトに関しては今年7月24日の号(<http://arfaetha.jp/ycaster/news/pdf/20170724.pdf>)で詳しく取り上げていて、その時点からあまり考え方を変えていない。「アメリカやその他の先進国で労働賃金がなかなか上がらない」問題に関しても筆者はこのニュースで取り上げてきた。最近改めて思うのはAI、ロボット技術などの各業界への導入が、一部労働者の賃金に与えている影響だ。それは明らかに下方圧力である。

仮に私の予想通りアメリカの長期金利がなかなかボックスを抜けず、上がったとしてもゆっくりだとしたら、ドル・円相場もボックスか、上がっても少しのドル高・円安にとどまるということになる。筆者はベース(予想の)として、米金利の動きを見ながらドル・円相場を見るのが正しいと思う。そこから考えられる来年の相場のレンジは

105円~117円

だろうか。なぜ上が117円か。ドル・円の上には蓋(トランプの蓋も含めて)があると書いたが、その蓋が120円の手前にある印象がする。具体的にはトランプが「ドルが高すぎる」とかツイッターに書き込むレベルだ。それは118円かも知れないが、そこまではなか

なかトライ出来ないのではないか。だから 117 円だ。

ではなぜ 105 円が下か。そういう状況なので、マーケットが衝動的にトライしたくなるのは下（円高）だ。「下トライ」はつい最近もあった。そしてその時の理由は「米長期金利の低下」だった。実に分かりやすい動きをしているとも言える。12 月にアメリカが金利を上げそうだ、「来年の利上げは年間 4 回になりそうだ」...とか言うことはあまり関係ない。それはアメリカの金利体系がフラット化するということだけで、日本の投資家がアメリカに資金を持っていく大きな誘因とはならないと考える。

ではなぜ 105 円でドル安が止まると考えるのか。そこには「日本の金利はこれだけ低い。円高になる理由はない」「100 円を突破しそうな円高には、日本の当局も対処するだろう」との見方が広まることが予想され、よって 100 円をトライするまでには行かないだろう、との見方だ。

むろんこれは政治的安定が保たれるとの前提だ。最近の動きではロシアゲートに関するモラー特別検察官の捜査が進み、フリン元大統領補佐官（国家安全保障問題担当）が言ってみれば“完落ち”の状態になって（前提として司法取引の成立がある）、事件は次第にトランプ政権の中枢に及びそうだ。

政権発足からしばらくのように「弾劾」の単語は飛び交っていないが、政権の危機が続いていることは確かだし、むしろ危機は「第 2 段階に入った」（日経新聞の見出し）というのが正しい。今回の税制案の上院通過に見られるように成果も出始めているが、依然としてトランプ大統領の先行きには不安が付きまとう。トランプ大統領が辞任するような事態になれば、ドル・円相場の動きは上下ともに激しくなる。

北朝鮮情勢も煮詰まってきている印象がする。つまり「何らかの米朝の軍事的対立」がシナリオに入ってきているが、それが大規模になった場合や日本が北朝鮮の攻撃対象になった場合には、これまたシナリオを大きく変える必要が出てくる。もっとも北朝鮮有事で相場が動いてもその期間は短いだろう。なぜなら米朝の軍事対立は長期化しないからだ。

- - - - -

ユーロ・円はドル・円と違って直近のトレンドは「膠着」ではなく「上げ」だ。一時とっでも悲観視された欧州経済が、様々な問題（ドイツの政権樹立が難しいという同国国内の政治問題、スペイン・カタルーニャの独立問題、イギリスの Brexit に関わる問題など）にも関わらず成長を取り戻して、ECB の金融政策もアメリカに続く形で日本よりは足早に出口戦略に向かっているのではないかとマーケットの観測に依拠している。ここに来てのユーロ反発は、筆者には「悲観が過ぎて安くなりすぎたユーロに買い戻しの動きが出ている」と受け取れる動きだった。

しかし当然ながら、上げ続けるわけではない。既に対ドルではユーロの上げ一服が鮮明だし、ユーロ・円でもユーロの上げ足は鈍っている。ユーロは域内に数多くの国を抱える複雑な通貨であり、ドル・円ほどには明確なイメージを持ち難いが、筆者のユーロ・円に対する印象は 120 円～148 円といったところだろうか。

今週の主な予定は以下の通り。

12月04日（月曜日）	11月マネタリーベース 11月消費動向調査 米10月製造業受注
12月05日（火曜日）	米10月貿易収支 米11月ISM非製造業景況指数 豪州準備銀行理事会 休場=タイ
12月06日（水曜日）	米11月ADP雇用統計 豪7~9月期GDP インド準備銀行金融政策決定会合 ブラジル中銀政策金利発表
12月07日（木曜日）	11月都心オフィス空室率 10月景気動向指数
12月08日（金曜日）	米1月消費者信用残高 7~9月期GDP改定値 10月毎月勤労統計調査 中国11月貿易収支 11月景気ウォッチャー調査 ブラジル11月消費者物価 米11月雇用統計 米12月ミシガン大学消費者マインド指数

《 have a nice week 》

週末はいかがでしたか。師走に入って最初の土日。天気は全国的に良かったのではないのでしょうか。所用あって土曜日に大阪に行き、ほぼ24時間で帰ってきましたが、日曜日の午後早い時間の新幹線の窓から見る景色は綺麗でした。どこに移動しても紅葉があり、車窓から見る太陽は優しそうで、そして青空。特に澄んだ空気に富士山が綺麗でした。

師走は他の月とはちょっと違う。先日築地にお寿司を食べに行きかけて、「今日は水曜日だ」と気がついた。いつもは築地が休みの曜日です。しかし行ったら全部やっていた。「11月最後の水曜日の今日から12月を通じて築地は年末休みなしです。正月に休むので.....」と書いていました。つまり「12月は休まない月」なんです。東京でも大阪でも道が混んできた印象がする。

東京では「Japan Taxi (ジャパントクシー <http://toyota.jp/jpntaxi/>)」と名付けら

れた新しいタイプのタクシー専用車（トヨタ自動車製）が走り出した。一ヶ月ほど前からでしょうか。見た瞬間に自分がロンドンにいるような感覚にとらわれるあのタクシーです。

私もつい先日、丸の内の銀行会館の近くと溜池でタクシーに手を上げたら、たまたまジャパンタクシーが来てくれて乗ることが出来ました。長いお鼻、セダンより相当高く SUV 並みの車高、ワンボックス並みのスライドするドア…… など数々の特徴を持つこのタクシー。私を乗せてくれた運転手（TOKYO TAXI）さんによると、「我が社には一ヶ月前に配車されました。各社さんもそうなんじゃないでしょうか」とのこと。色は黒とジャパンプルーがあって、私が丸の内の銀行会館のところで乗ったのはジャパンプルー、溜池のそれは黒でした。

運転手さんとの距離は適度にあって、運転席の後に USB 充電スポットが二つ。これは便利と、私は早速使いました。繰り返すが、ロンドンのタクシーにとっても似ている。しかしエンジン音は違うし、あれよりもちょっとスマートだと思う。

今はセダンのタクシーが圧倒的に多いので仕方なく乗っているが、どすんと腰を落とすのが好きじゃない。より大きなタクシーが来たらその方を優先してきた。しかしジャパンタクシーは腰を横に動かすだけで乗れる。聞くと、「（銀座などの）着物姿の女性などにとっても好評」とか。そりゃそうでしょう。

二回とも運転手さんと話をしたら「我が社ではクラウンを廃車にする度にジャパンタクシーを入れている」「私たちとしても、この車でスピードを出そうとは思わない」「運転席が高くて運転しやすい」などと印象を語っていました。あの丸みを帯びたタクシーが増えると、街の景観が変わる印象がする。良い方向に。友人によれば「大阪ではまだ見掛けない」とのこと。他都市はこれからでしょうか。乗り心地は抜群です。

タクシーついでですが、乗ると最近若い運転手さんに当たるケースが多い。「なぜだろう」と思って機会があると運転手さんに背景を聞いているのですが、いろいろ分かってきた。要因としては

1. 日本交通と KM（国際モーター）の大手 2 社が 4 年制の大卒新卒の採用を開始した
2. 当初 1~2 年は「月 30 万円の固定」などという比較的良い給与システムを採用している会社も増えている

など。特に地方がそうですが、かつてはタクシーに乗ると「運転手さんはお年寄り」というケースが多かった。地方では「年金を貰いながら」というケースが多かった。しかしお年を召した運転手さんが徐々に退職してどうしても若手を入れざるを得ない状況が出来た。そこでタクシー運営会社は上の二つのような新規採用活動をしているようなのです。

「1」については「実は私がそうなのです」という若い（恐らく大学を出たての）運転手さんがいた。地理を知らなくて閉口した。「2」については、「ウチは最初の 2 年が固定で、その後歩合に移行します」とある運転手さんが言っていた。それが「1 年だけです」という運転手さんもいた。「月 30 万円」というのは、恐らく多くの日本の大企業の初任給を大き

く上回る。かなり若い人にも魅力的な金額ではないでしょうか。「それなら、なり手が出ているだろう」と私は思いました。

むろん各社それぞれやり方が違って、「私は運転が好きなので最初から歩合で入っている。夜もやって、うまくいって月30万を超える」という若手女子の運転手さんもいた。ある比較的年を重ねた運転手さんは、「そう言えば、ウチは若手と上の方に二極化していますね」と言っていた。

さらにタクシーでもう一つ話題。それは「個人タクシーにもスイカなどの電子決済手段が導入され始めた」ということ。先日ですが、急いでいたので個人タクシーに乗った。普段は乗りません。硬貨のおつりを貰うのは好きではないので。しかしその時は選択肢がなかった。「えいや」と乗ったのです。目的地に着いて現金で支払おうとしたら、何とスイカマークのデバイスが目の前に。「あれ、スイカ使えるの？」と運転手さんに聞いたら、「はい、使えますよ………」と。ビックリ。

その後法人タクシーに乗った時に運転手さんに「個人にスイカが入っていたが」と聞いたら、「聞いたことない」と。つまり東京の個人タクシーでスイカを導入しているのはまだ極めて希有だということです。しかし相変わらずスイカ手数料は運転手さん持ちらしい。以前は運転手さんが会社に請求していた。今は一応会社がカード会社に払う。しかしその分を会社が運転手さんの給与から引いているらしい。なんと。悲しい。

それでは皆様には良い一週間を。

《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。》