

経済為替ニュース

SUMITOMO MITSUI TRUST BANK, LIMITED FX NEWS

第2394号 2018年02月05日 (月曜日)

《 surprising numbers 》

先週は飛び出してきた数字の大きさに驚かされましたが、「マーケットの構図」としては大分シンプルになった印象がした。

アメリカの長期金利が指標 10 年債の利回りで見て 2.853% (高値 WSJ による) と 2014 年 1 月以来の高い水準に達して一つの大きな目安になる「3%」に手が届く所まで来たので、競争相手の出現を嫌気 (やや過度に) した株価は大きく下げた。そして一方でドルはつい一両日前の 108 円台が嘘のように 110 円台に戻した、という展開。「謎」(「why?」「conundrum」) などあまりなく、ある意味非常に明快に分かりやすい展開。

出てきた数字には、いくつか驚かされるものが。金曜日一日のダウ工業株 30 種平均の下げ幅 (665.78 ドル) は、率にすれば 2.54% とそれほど驚く幅ではなかったが (分母が大きくなっている)、メディア的には「A drop of more than 600 points in the Dow is very, very rare」(CNBC) という見出しの記事が出てきて、それはある意味自然だった。

その記事によるとダウで見たニューヨーク株の 600 ドル以上の下げは、直近では 2016 年 6 月 24 日 (イギリスの EU 離脱が予想外に国民投票で yes になったとき) 以来で、「ニューヨーク証取の歴史の中では過去 8 回しかなかった」そうだ。その 8 回はすべてここ 18 年の間に起きている。ただし他の代表的な株価指数の金曜日の下げ幅をパーセンテージで見ると、S&P500 は 2.12%、NASDAQ は 1.96% とダウより大分小さい。

次に驚いた数字は 17.86 だろうか。VIX 指数の金曜日の高値。52 週高値を見ると 17.86 なので、過去 1 年で一番高い恐怖指数ということになる。金曜日の始値は 13.64 なので、ニューヨークの株価の下落を見ながら上がったことが分かる。終値は 17.31。なお 52 週安値は 8.56 (昨年の秋に記録) なので、先週金曜日にはその倍以上になったということだ。

3 番目くらいに驚く数字として挙げられるのは米 1 月の雇用統計の中であって、それは賃金の伸びの加速。アメリカでは失業率が完全雇用の水準になっているのに、ずっと賃金の伸びが低かった。昨年までの傾向だ。しかし 1 月の雇用統計の平均時給の前年同月比の伸び率は 2.9% と、09 年 6 月以来の高い伸びとなった。「ついに来たか」というのがマーケットの印象だろう。退任したイエレンさん (ブルッキングス研究所に) はこの数字をどう見たか。

それが「2.853% と 2014 年 1 月以来の高い水準」に米指標 10 年債の利回りが上昇する一つの要因になった。この「2.853% という利回り」自体が、ある意味驚きの数字だ。去年一

年間を通じて米長期金利は2.5%を超えることがほとんどなかった。しかし先週も書いたが「中国が米債を売るかも」という報道以来、アメリカの長期金利はずっと2.5%を上回って推移しており、今は3%の方が近い。雇用統計では非農業部門の就業者数が予想を上回る増加（前月比20万人増）もあって「景気加速→賃金アップ→物価上昇圧力の加速」という連想を誘った。金曜日の引けは2.842%で、これも高い。

それを受けた外国為替市場でのドルの反発で、ドル・円が日中の高値で110円台の半ばまで行ったのも驚きだ。引けも110円03銭。つい最近に108円台前半を見ていてマーケットの目が下を向いていただけに、「この状況一変ぶり」に驚いた人も多かっただろう。筆者もそうで、「過去2回がそうであったように108円台が円高のメド」との予想は結果的には当たったのだが、納得感はない。

《 sustainability of numbers 》

問題はこの「驚きの数字達」の持続性だ。そしてその後の方向性。ニューヨーク株の一日600ドルというような下げは、通常はそうは続かない。金曜日の下げ幅は2.54%、先週一週間の下げ幅は4.1%とまだ小さい。通常「調整」と言われるのは10~12%の下げを指す。「だからまだ下値をトライ」とも受け取れるが、先週のマーケットは「自らの体重を調整した」とも受け取れるし、企業業績は全般に好調であり、経済も「(今までの“適温経済”の発想からすれば) やや強すぎる印象が出た」程度なので、株価は下げ続けることはないと考えられる。むしろ波乱状態が暫く続くことは予想される。

VIX指数は2年チャートで見ると過去5回ほどの急騰は、「その後の急落」で終わっている。今回はどうか。同じ事が繰り返すと確信する要素はないが、先週金曜日の急騰には「週末ファクター=週末に何かあったらというマーケットの懸念」があったと推定され、少なくとも週明けは低下して始まることも予想される。

米長期債利回りの今のレベルの持続性はどうか。暫く滞在すると予想する理由が多いように思う。債券相場は株ほど激しくは動くことは少ないが、持続的な資金の受け皿になる。一番の問題は指標10年債の利回りが3%に接近したとき、そしてそれをもし超えたときに資金がどう動くのかだ。上がれば上がるほど「利回りのある債券は買いたい」向きが増えることが予想される。だから一直線ではないだろう。

上がったと言っても米インフレ率は1月で1.7%とまだ2%（FRBの目標）にも達していない。利回りが上昇する債券市場は、新たな資金を受け入れながらの展開となる。この間のマーケットはインフレ率の動向や、米財政赤字拡大のペースなどに関心を払うことになる。

110円台の為替はどうか。先週金曜日のニューヨーク市場で特徴的だったのは円が弱かったことだ。例えばユーロ・円は136円台の後半で、最近ではちょっと目立つ円安・ユーロ高だった。これは2日に日銀が利回りを指定して国債を無制限に買い入れる指値オペ（公開市場操作）と、定例のオペの増額を同時に行ったこと。この時点では円はあまり反応がなか

ったが、海外市場に入って円は各国通貨に対して安くなった。「日銀も出口戦略を今後策定せざるを得ない」との見方をしていた海外勢が、その見方を修正したものと思われる。

米長期債金利が上がり、その一方で日本では日銀が長期金利の上昇、またはその観測を牽制する行動を取ったということは、「日米金利差は拡大」との観測が出来る。通常で考えればこれは円安要因だ。筆者もその可能性は強いと思うが、一方でアメリカの政権の「ドル安志向」も念頭に置いておく必要がある。

- - - - -

今週の主な予定は以下の通り。

- | | |
|-------------|--|
| 02月05日（月曜日） | 米1月ISM非製造業景況指数
1月の財新中国非製造業購買担当者景気指数
12月のユーロ圏小売売上高（19：00）
パウエル米連邦準備理事会（FRB）議長、仕事始め |
| 02月06日（火曜日） | 米12月貿易収支
豪州準備銀行理事会 |
| 02月07日（水曜日） | 12月毎月勤労統計調査
12月景気動向指数
米12月消費者信用残高 |
| 02月08日（木曜日） | 1月都心オフィス空室率
1月景気ウォッチャー調査
NZ準備銀行金融政策決定会合
英国金融政策発表
中国1月貿易収支
メキシコ中銀金融政策決定会合
ブラジル1月消費者物価 |
| 02月09日（金曜日） | 12月第三次産業活動指数
中国1月消費者物価
中国1月生産者物価
韓国・平昌オリンピック開催（～25日） |

《 have a nice week 》

またまた寒い週末でしたが、皆様にはいかがお過ごしでしたか。雪は降るし寒いし。今週はまたまた寒気団の南下という難題が日本を待ち受けている。喧嘩しようがないので、温かくして過ごし、風邪やインフルエンザに罹患しないようにするのがせいぜいの抵抗。いよいよ今週は平昌オリンピック。いろいろあった（一部ボランティアの参加拒否）し、開催期間中にもいろいろなことが起きそうなオリンピックですが、せいぜい日本勢の活躍に注目しましょう。

オリンピック話で思い出したのですが、先日青山通りの外苑前から千駄ヶ谷駅に向かっていたら突然眼前に古代遺跡の遺構のような建物が出現してビックリしたのですが、直ぐに「新しい国立競技場だ」と思い出しました。つい昨年末までは赤いクレーンが林立しているだけで、全く建物は立ち上がっておらず、その形状は見られなかった。しかし今行くと皆さんも気づかれると思うが、「あ、このように完成するのか」と直ぐに想像できる。そこまで出来ているのです。「ここが貴賓席で…」とか。考えれば平昌が終わればもうすぐに2回目の東京オリンピック。もうあまり悠長なことは言っていられない。

この週末は講演もあって札幌など北海道にいました。私が札幌に到着した金曜日の朝は寒かったらしい。JALのCAさんが放送で「今朝の千歳の気温はマイナス20度前後でした」と。しかし土日とも北海道は日中それほど冷えなかった。しかしやはり日没後の北海道は寒い。寒さが込められた刺すような空気、そして日没で一気に滑りやすくなる圧雪の道。

改めて思ったのは、冬の寒さや道路の圧雪を除けば札幌は快適な大きな都会だという点。ホテルは札幌駅から真っ直ぐ大通り公園に向かった駅前通の右側にある札幌グランドホテルだったのですが、札幌では駅から真っ直ぐ大通公園に向かって綺麗な地下道が出来ている。すすきのまで続く。そこを歩けば冬でもジャケットで行けるだから便利です。ダウンは必要ない。8番口を過ぎたところで右に入ってそのままホテル。

雪祭りで一番名前が通った大通公園（会場がもう一つある）に近いので、チェックインしたあと直ぐに公園近くを歩きました。同会場では5日から雪祭りですから、もう出来ているだろうと思って。実際に「ほぼ完成では」と思えるものも。むろんまだ作成途中のものも多い。ホテルの人が金曜日の夕方の段階で「今鋭意仕上げ中ですよ」と言っていて、週末が作成の最終仕上げだったのでしょうか。私は日曜日には北海道を後にしましたので、その後は見ていない。

地下街は整備されていることに加えて札幌が快適だと思うのは、普通に東京で味わえる都市機能がほぼすべて揃っているからです。どこに言っても「スイカ払い」が可能で現金をいじる必要がない。確か札幌のそれは「キタカ」とか言った。互換性はあるのかと思いながらスマホやウォッチのスイカを使うと、全て問題無く利用できる。ナイスです。

しかし私にとっては、やはり北海道は夏が良いと思う。今年の夏は苫小牧→北見→国道238号走破（宗谷岬、稚内、留萌など）→小樽→函館と移動しましたが、それを含めて夏の北海道は「体が自由に動かせる」「動かして気分が良い」気がする。

対して冬はどこにいても北海道は「足下をとっても気にしながら」になって、徐々に体が縮こまってくるのが分かる。緊張を強いなければいけない。思いっきり大股で歩けるのは冬の札幌（北海道）は地下街だけ。地上は彼方此方にある圧雪が滑りやすいのでとっても気を付けながら。しかし言うまでもなく北海道の食材は良い。今回も冬の幸を満喫しました。

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。》