

経済為替ニュース

SUMITOMO MITSUI TRUST BANK, LIMITED FX NEWS

第2406号 2018年05月07日（月曜日）

《 Triangle steadiness 》

環境的に上がってもおかしくなかったドルと米金利が保ち合いに推移したことから、「比較的静かなレンジ内の展開」といった風情の連休中のマーケットでした。ニューヨークの株価はダウなどで見ると「三角保ち合い」の形状になってきており、その分「今後はどちらかに振れる」という印象もするが、今後大きな地政学的スケジュールもあってまた読めない面がある。今週もやや「睨み合い」の展開か。

冒頭で「環境的」と書いたのは、全体的には好調だった米4月の雇用統計などを指す。なにせ失業率が3.9%と、前月から0.2ポイントの低下となった。アメリカでは2000年12月以来17年4カ月ぶりのアンダー4%。予想はまさにその4%だったが、それを下回ってきた。もっとも非農業部門の就業者数は季節調整済みで前月比16万4000人の増加。前月（13万5000人増）からは伸びが加速したが、市場予想（19万2000人増）を下回った。平均時給の伸びは前年同月比2.6%増となり、前月（2.7%増）をやや下回った。この辺が「強気一辺倒」になれなかった理由かも知れない。

しかしアメリカ経済全体に対する大方の読み筋は依然として「強気」というのが当たっていると思う。雇用統計の前に出た直近のFOMC（5月1日、2日）の声明は、インフレ見通しに対する見方を大きく変えた。今回のそれは「both overall inflation and inflation for items other than food and energy have moved close to 2 percent.」となっている。前回（3月）までの表現は「both overall inflation and inflation for items other than food and energy have continued to run below 2 percent.」だった。belowもcloseも共に「2%に達せず」の事実を指しているが、もちろん印象は全く違う。belowは「目標にまだ遠い」印象だが、「close」は「かなり近い」「達成間近」の印象。

それに声明第一パラグラフ（いつもFOMCはここに景気判断を記す）を読めば、「アメリカの景気は良い」とFOMCが判断していると読める。家計消費が落ちているのがちょっと心配だが、その他は雇用を含めて問題なし。なのでマーケットでは「FRBは6月に利上げ」の方向でコンセンサスが出来上がった状態。原油相場が上がり、商品相場も上がり.....物価の環境は確かに「2%の目標達成」に接近している。しかし中味を見ると「中東情勢の緊迫化」「貿易規制の動きの中で、関連商品の値上がり」を背景とする部分も多い。善し悪しの問題は別にして、いわば「トランプ・ファクター」。

仮に次のFOMC（6月の12、13日 議長記者会見付き）で利上げが実施されると、現在のア

米国の政策金利は「target range for the federal funds rate at 1-1/2 to 1-3/4 percent.」なので「1-3/4 to 2 percent」ということになる。片足が2%だ。それを考えると、10年の長期金利が連休中に3%台になったのは当然で「その後も上げ基調」と考えがちだが、実際の米長期金利の動きはそうではなかった。

先週末の米長期金利はウォール・ストリート・ジャーナルによれば2.95%で、先週の5営業日を見るとほぼ保ち合いながら、直近2~3日は下げ気味となっている。つまり普通だったら3%をファームリーに超えていくのに、そうはなっていない。ということは、2年債と10年債のイールドギャップのみならず、政策金利と10年債の差の1%切れも視野に入ってきたということだ。過去の印象では「何かが起きる」レベル。むしろ、経済もかつてのそれではない。なので「その意味するところ」は改めて考える必要がある。リバースにはまだ少し余裕があるが、注目しておく必要がある。何を意味するのか。

《 Geopolitical Risk 》

「保ち合い」という単語が登場したので、株価の「保ち合い」にも触れておこう。ニューヨークの株は上げたり下げたりを展開を続けていると思って見ていたが、今朝改めてその形状を見たら、過去一年くらいの展開はまさにその「保ち合い」、特に「三角保ち合い」状態になっている。しかも重要なのは先行きもしかしたら「下げ」を示唆する形状かも知れない。

「三角保ち合い」には通常3パターンがあるとされる。SMBC日興証券のHPによると、

- (1) 均衡している三角持ち合い・・・出来た三角形が二等辺三角形で株価がどちらに向かうのか先行き不透明な状態。
- (2) 先行き強気の三角持ち合い・・・出来た三角形の左上が直角に近い状態で、上昇に向かう可能性が高い。
- (3) 先行き弱気の三角持ち合い・・・出来た三角形の左下が直角に近い状態で、下降へ向かう可能性が高い。

「過去1年」についてニューヨークの代表的3指数（ダウ工業株30種、SP500、Nasdaq）の推移を見ると、どちらかと言えば（3）に近いと言える。横線はピッと右方向ではなくやや上がっている印象もするが、それは見方によって異なってくるだろう。東京の株価の過去一年の形状はニューヨークとはかなり違う。

日本の連休中の為替の動きは、一時110円台に乗ったものの短期間で、「大方は109円台」というのが当たっていると思う。今朝もそうで109円台の前半。むしろ108円台を視野に入れた動きだ。円の他の通貨（対オージー、ニュージー、ユーロなど）に対する動きを見ると、むしろ「円高」となっている。ドル・円がなかなかファームリーに110円台に乗れないのはそうした円為替相場の全体的動きもあるのかも知れないが、「はっきりしない米長期金利

動向」も要因だろう。今週の一つのポイントは、「6 月利上げ説」が強まる中で、米長期金利がどうなるのかという点だ。

マーケットが「全体的に動けない空気」を醸し出しているのには「地政学的リスク」もあるかも知れない。それは「米朝首脳会談の行方」がいかにも読めず、北東アジア情勢の帰趨が読めないからだ。

つい先日までは、情勢（平和に向けた）は日々改善しているように見えた。朝鮮半島内の南北首脳会談は成功裏に、かつ色鮮やかに終わったし、両首脳の笑顔が印象的だった。トランプ大統領もむしろ楽観的なトーンでツイートしていた。日本にも、そしてアメリカにもある根強い悲観論にも関わらず「当事者達の楽観論」が目立っていた。

しかし北朝鮮外務省は6日日曜日になって、「アメリカが北朝鮮への制裁や人権問題で圧力をかけ続けている」ことを非難し、「(その姿勢では) 問題の解決に役立たない」と警告した。北朝鮮外務省の報道官は国営メディアを通じ、アメリカが「南北首脳会談で採択された板門店（パンムンジョム）宣言で示した我々の非核化意思に関して、制裁と圧力の結果であるかのように世論をミスリードしている」と指摘。また、「北朝鮮の完全な核放棄まで制裁と圧力を続けると唱え、朝鮮半島情勢を再び緊張させようとしている」と非難し、「圧迫と軍事的威嚇を続けることは問題の解決に役立たない」と述べた。

北朝鮮は日本も非難した。朝鮮労働党機関紙「労働新聞」は6日の論評で、日本が北朝鮮への圧力維持を掲げながら、アメリカや韓国を通じ日朝対話を模索していると非難し「悪い癖を捨てない限り、1億年たってもわれわれの神聖な地を踏むことはできない」と主張したという。「1億年」が意味不明だが、重要なのはこの時期に日本とアメリカに警告したということだ。

南北首脳会談に出席した韓国側の説明によると、北朝鮮の金正恩朝鮮労働党委員長はその席で「いつでも日本と対話を行う用意がある」と述べたとされる。しかし北朝鮮メディアはその後も対日批判を続けていて、今回の論評は、朝鮮半島を巡る議論で日本が蚊帳の外に置かれていると指摘し「世の中が変わったのに合わせ、日本の行動様式も変わらなければならない」と主張。「今のように制裁や圧迫を叫んでいては、いつまでたっても仲間外れの身を免れられない」と強調した。

「北朝鮮が非核化に向けた具体的行動を取るまで最大限の圧力を維持すべきだとする日本やアメリカを牽制する狙いがある」（日本のメディア各社の見方）と日本のメディアでは分析されている。しかしそれは当然として筆者が注目するのは、この北朝鮮の日米に対する警告が中国の王毅外相が平壤に行った直後に行われている点。中国はその存在感を示すためにも対北朝鮮関与を深めているが、恐らく北朝鮮と中国は外相会談で「対米戦略」を検討したのだと思う。その中で「トランプの言いなりで非核化をするのではない」という方針を確認したのだと思う。つまり北朝鮮は「中国の後ろ盾」を得た形でアメリカと日本に米朝首脳会談を前にして“強気”を演じている可能性がある。

一方のアメリカはどうか。直近のトランプ大統領のツイートは、「会談場所と時間は決めた。2~3日以内に発表する」という数日前のものだったと思う。しかしその後動きはない。トランプ大統領は土曜日に中国から帰国したムニューシン財務長官らと会談しているはずで、そろそろツイートが出てくるころだが、北の警告をトランプ大統領がどう受け取るか。それとも流すか。

北朝鮮が再びアメリカを非難し始めた背景としては「国内の人権問題などをことさらにクローズアップされることを嫌っている」といった見方もある。いずれにせよ、米朝首脳会談を間近に控えて、双方の駆け引きは緊迫化してくると思われる。

米朝首脳会談の一番のポイントは「核を手放せば他に交渉材料がなくなる北朝鮮」と「その北朝鮮に核とミサイルを短期間に放棄させたいアメリカ」が、一体どこで折り合えるのかだ。常識的に考えれば、トランプ大統領が期待を込めて「We will see」と言っている以上に難しいと思う。キーワードは「The Complete, Verifiable, and Irreversible Denuclearization of North Korea」(通常 CVID) だが、筆者はそれに「期間」を入れておきたい。

- - - - -

今週の主な予定は以下の通り。

- | | |
|-------------|---|
| 05月07日(月曜日) | ロシアのプーチン大統領4期目の就任式(2024年まで)
日銀政策委・金融政策決定会合議事録要旨
(3月8日、9日分)
榊原経団連会長会見 |
| 05月08日(火曜日) | 3月の家計調査
FRBのパウエル議長が講演
4月の中国貿易統計 |
| 05月09日(水曜日) | 日中韓首脳会談
3月の景気動向指数
4月の米卸売物価指数
3月の米卸売売上高 |
| 05月10日(木曜日) | 4月の景気ウォッチャー調査
3月の国際収支
4月の米消費者物価指数
4月の米財政収支
4月の中国消費者物価指数・卸売物価指数 |
| 05月11日(金曜日) | 4月の米輸出入物価指数 |

注目は日中韓首脳会談や米4月の消費者物価指数だろう。トキを日本に11年ぶりに贈呈するなど、中国の対日融和姿勢が目立つ。アメリカとの対決を前に、日本との関係改善を図

っていると思われるが、北東アジアにおける大きな環境変化であることには違いない。対北朝鮮での3カ国のスタンスをどうするのか。その辺が注目。4月の米消費者物価指数はアメリカの今後の金融政策、さらにはその先の長期金利動向を見る上で重要だ。

《 have a nice week 》

「会社都合」「自己都合」などなど様々あり、「長い連休」になった（にした）方もいたと思いますが、いかがお過ごしでしたか。私は月金のレギュラー番組の関係で今年は遠出が出来ず、ほぼ首都圏で過ごしましたが、それでも多少は移動。郊外の道路はいつでも結構混んでいたように思いました。その半面都内の道路は時としてガラガラ。特定地域を除けば人も。あるタクシーの運転手さんが、「お客さんが、2時間ぶりの方です」と。

改めて思ったのは「連休だからこそ休めない職業も一杯有る」という点。ホテルに用事があったので行ったのですが、顔見知りのホテルマンに「いつ休むの？」と聞いたら「連休明け」との答えでした。都内のホテルは県外車ナンバーの車で車庫は満杯、人も一杯という状態だった。

様々な、人々が休んでトラフィックが少ない時にしか出来ない工事の関係者もそうでした。3日から5日までは渋谷駅の改造工事の関係で、地下鉄銀座線が渋谷と溜池山王の間でズタズタになった。というか実質的に利用できなかった。各出口には「止まっています」と叫ぶ係員の姿が。何かを聞くと全く答えられないので「あちこちの地方から動員された人達」もいたと思われる。無事工事は終了。渋谷駅の改造・改修工事はまだまだ続く。

今朝はなんと言っても大谷君でしょうか。対マリナーズ第三戦にピッチャーとして登場。日本時間の今朝 5時から試合でした。打撃はもう誰でもが認める力を発揮している。出場したケースでは複数安打する日も珍しくなく、打率は0.339でチームでもMLBでも大打者に分類されるトラウト(0.336)を上回る。メジャーで「有力打者の一つの目安」とされるOPS (On-base Plus Slugging) で「1」に最初から乗っていて、その後一時落ちたこともあったが、その後やまた回復。

今朝のピッチングも見ていましたが、6回までは危なげない。速い、曲がるで打者にとっても実に対処しにくい投手だと思う。やや気になったのはシーガーに2本のヒットを打たれたこと、球数が多くなった7回にHRで2点取られたこと。しかし十分先発の役割を果たしている。今日の大谷君は球数98。7回0/3で降板。7回無死でツーランHRを打たれた。その後の四球で降板。被安打6、与四死球は2。HR1、失点2。MLBのHPを見たら防御率は4.10。最後にHRを打たれなかったら3台だったのだけが残念。しかしヒットとHR、それに勝ちが重なっていくのを見るのは楽しい。

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。》