

経済為替ニュース

SUMITOMO MITSUI TRUST BANK, LIMITED FX NEWS

第2439号 2019年01月07日 (月曜日)

《 conflicting signals 》

予想通りの波乱の幕開け。「まるでジェットコースターのような」という表現を使いたくなるが、多分違う。ジェットコースターは必ずエンドは出発地点に戻るが、相場はそうはいかない。去年の世界の株価は大部分が出発地点を下回った。しかも12月に急落して終わった。今年のエンドは年初とはかなり違うだろう。マーケットも世界経済も年末は年初より上の位置になるのか、下の位置なのかは予測が難しい。

筆者が年明けで最も驚いたのは過去のFRB議長共々出た会合でのパウエル現議長の発言だ。発言なのでFRBのHPを探しても出てこないが、このブルームバーグのビデオ (<https://www.bloomberg.com/news/videos/2019-01-04/powell-says-fed-would-change-balance-sheet-runoff-policy-if-needed-video>) を見ると、しっかり紙を見て注意深く発言しており、「半分スピーチ」の印象もする。一番気になる単語は「(金融政策について) shift significantly」という部分だ。つまりマーケットの動きなど状況次第で、金融政策を大幅に転換するという部分。

これは昨年最後のFOMCの時点での彼の記者会見発言と大きく異なる。「金融政策とはリスク管理」と述べて、「インフレ率が依然として低い今は、金融政策で我慢強くなれる」という内容で、つまり「今年は利上げをしなくても良いかも知れない」と述べたのだ。3日のニューヨーク市場で大きく下げた株価は4日に急反発したが、この発言が大きかった。既にマーケットのコンセンサスは「今年利上げはなし」に傾いた。

しかしパウエル議長が盛んに強調したように、経済もマーケットも「相反する兆候 (conflicting signals)」を出している。12月の雇用統計は非農業部門の就業者数が31万2000人増と予想より強かったが、失業率は求職者増加の割に企業が「景気の先行き鈍化」を見て人員を調整する動きも見せて3.9% (前月は3.7%) に上昇した。議長が言うように全体のインフレ率は低いですが、12月の雇用統計に見る賃金 (平均時給) の伸びは3.2%に達した。これで3ヶ月連続の3%台の伸び。将来のインフレ圧力となり得る。

一方で気になるのは、年初早々の世界の株式市場を震撼させたアップルによる18年10~12月業績見通しの下方修正や、12月米ISM製造業景況指数の大幅低下で、この二つの背景は米中貿易摩擦の実体経済への打撃とみられる。パウエル議長は「実体経済の良い兆候と金融市場の警告」と対峙させていたが、実体経済も必ずしも全てが良いわけではなく、今後様々な conflicting signals を出してくるだろう。このビデオで見る限り議長はトランプ政

権、トランプ本人への言及を避けているが、「マーケットが抱えるリスク」の中に“トランプ氏本人”は入っているはずだ。

年初早々で見ると、株価よりも為替の方が動きは速かった。なにせ一時は 104 円台の後半まで円高が進んだ。週明けの相場は 108 円台の半ばと、去年一年間動きが鈍かったドル・円相場が「今年は波乱の年」となることを予感させた。筆者は昨年末に立てたドル・円見直しを変えていないが、この予測時点より「年間での円高バイアス」を見始めている。今朝の VIX 指数は 21.38 で、目安となる 20 を超えているし、原油相場安やアメリカ金利の逆イールドも今後のアメリカ経済や日本を含む世界経済を考える上で重要なポイントとなる。

《 political turmoil in Europe 》

今回は年初第一号なので、2019 年一年の大まかな予定を見ておきたい。年明けしてあまり時間を置かずして、英議会はメイ首相の「離脱案」の再審議・票決を行う予定だ。12 月に予定されていた票決を「負ける見通しが強まった」ことを理由に延期した同首相だから、今回も「予定通り」とは行かない可能性がある。しかし年初の段階では「採決は必ず行う」と述べていて、「再延期はほぼない」と読める。政治生命に関わる。

もっとも最近のイギリスの政治は予測不可能だ。常識的にはイギリスは合意なき離脱に突き進んでいると思われるが、再国民投票→EU 残留になるとの少数予測もある。今の予定では離脱は 3 月 29 日の予定。

年初早々懸念が高まっているのはイギリスからドーバーを渡ったフランスだ。年初最初の土曜日には、約 5 万人が反マクロンデモに参加し、一部は暴徒化したと伝えられる。しかも注目されるのは、フランス各地でアドホックに行われていたデモの指導者達が国内で一同に会して、「今後大きな動きにしていく」との方針を決めた点。反マクロンを超えてフランスの産業政策に影響を与える可能性がある。収まらないデモにマクロン政権がどう出るのが重要で、一方でドイツのメルケル政権もエンディングに向かっている。今年は「今までの欧州」ではなくなる可能性が大きい。

EU を見ると 5 月には 5 年に一度の欧州議会選挙があり、秋にはドラギ ECB 総裁やユンケル委員長が交代期を迎える。どちらも下馬評が盛んだが、ドイツやフランスの政治情勢もあって、最終的に固まるのは年が半ばを過ぎてからの見通しだ。

会合を見ると、1 月 22 日からは世界経済フォーラムが年次総会（通称：ダボス会議）を開催する。今回のテーマは「Shaping a Global Architecture in the Age of the Fourth Industrial Revolution（第四次産業革命期における世界の構造構築）」で、幅広い分野につき各国首脳や経営者らによる議論が行われる。経済に関してはブロックチェーン技術の活用、その金融システムへの影響や、AI 利用やデジタル化によるサービス業の変化のような産業構造改革、雇用への影響などが討議される見込み。毎年注目される世界的イベントだ。

G7 の議長国はカナダからフランスに、G20 の議長国はアルゼンチンから日本にそれぞれ

引き継がれる。G20 首脳会議（サミット）主催にあわせ、日本では 8 つの関係閣僚会議などが開催される。

2 月末（具体的には 3 月 1 日）はアメリカ政府が設定した「米中貿易に関わる交渉期限」だ。不調ならアメリカ政府は 2000 億ドル分の中国の対米輸出品の関税率を 25%に引き上げると通告している。この問題に関しては昨年様々な機会を書いてきたが、世界経済が大きな混乱に見舞われる危険性が強い。マーケットにとっても最大の材料だ。今週の 7 日、8 日に次官級会談が行われる予定で、大きな筋書きが出てくるかも知れない。

4 月の 12~14 日には IMF・世界銀行春季総会（米国・ワシントン）が開かれ、6 月 8~9 日には G20 財務相・中央銀行総裁会議が福岡市で、G20 貿易・デジタル経済相会合が茨城県つくば市で開かれる。同月 28~29 日が G20 金融・世界経済に関する首脳会合（サミット）で、開催は大阪市。8 月 24~26 日が G7 サミット（フランス・ビアリッツ）で、10 月 14~15 日はチリのサンチアゴで APEC 財務相会合。11 月 22~23 日に G20 外相会合が名古屋市で行われる予定。

《 little leeway to act 》

今週の主な予定は以下の通りですが、conflicting signals を出した後、日本やアメリカの経済がどこに向かうかが焦点なだけに、個々の統計の持つ意味はその都度検証されるでしょう。世界の経済はリーマンショック後の安定した力強い回復期から、今後は新たな行く先を求めて動く可能性がある。その過程で「実は政策余地が少ない」という現実とも向き合う可能性がある。

今年 FRB が利上げを打ち止め（少なくとも一時的に）にすると、次に危機が起きた時の金利面での政策余地は 2%程度しかない。過去のアメリカでは危機が起きると金融政策的には 5%前後の大幅利下げで乗り切ってきた。今回は「糊代」は小さいし、日本に至ってはそもそも金利的には政策余地はあまりない。その点も大きなポイントになりそうだ。各国では財政政策の発動余地も限られている。

- - - - -

- | | |
|----------------|--|
| 1 月 0 7 日（月曜日） | 12 月マネタリーベース
12 月新車販売台数
天皇陛下即位 30 周年
「国際観光旅客税」導入
米 12 月 ISM 非製造業景況指数 |
| 1 月 0 8 日（火曜日） | 12 月消費動向調査
10 年国債入札
米 11 月貿易収支
米 11 月消費者信用残高
米 3 年国債入札 |

1月09日（水曜日）	11月毎月勤労統計調査 日銀の生活意識に関するアンケート調査 ユーロ圏 11月失業率 12月 18、19日開催のFOMC議事録 米 10年国債入札
1月10日（木曜日）	11月景気動向指数 30年国債入札 黒田日銀総裁、支店長会議であいさつ 地域経済報告(さくらレポート) エルニーニョ監視速報発表日 米 30年国債入札
1月11日（金曜日）	11月家計調査 12月景気ウォッチャー調査 オプションSQ 米 12月消費者物価指数 米 12月財政収支 ブラジル 12月消費者物価

《 have a nice week 》

長い年末年始のお休み。皆様はいかがお過ごしでしたか。昨日は法事があって日帰りで諏訪に車移動しましたが、道が本当に空いていた。年間を通してあるかないかのスイスイの日でした。皆さん正月休みも終え、多くの方にとっての「今日からの仕事始め」に備えていたのだと思います。もっともガソリンスタンドの方々と話をしていたら、「3日も都内の車は少なかった」そうで、この年末年始は長かっただけに皆さんが日によってメリハリを付けたのだと思いました。

- - - - -

年末年始の大部分は小笠原諸島の父島（あと母、兄、弟、仲人など様々）で過ごしました。7日の行程のうち、前後の24時間は「おがさわら丸」（1万1000トンの貨客船）の中。人が住む島の近くを航行するときだけスマホが使えるという、ある意味「現実離れした生活」付きの一週間でしたが、日本の中、というより都内で「一番行ってみたい場所」だっただけに、楽しめました。人口2000人ちょっとのこじんまりした、しかし楽しさと人の温かさが一杯の島でした。

そもそも沖縄と同じ緯度（北緯26～27度）で暖かい。夜で16～17度。昼はお日様が出れば「暑い」と感じる。気温的には22～23度。1月1日が「海開き」でした。彼方此方で正月を過ごしてきましたが、島のお祭り広場（二見港）に大勢の人が集まる「島の正月」は太鼓や踊りもある「島らしい」もので、とってもファミリー感があって良かった。

小笠原は観光のメッカです。4800 万年前からの海底噴火で造山活動を開始し、4000 万年前弱から地上に姿を現したと考えられる小笠原。日本列島より遙かに古い歴史を刻んでいるにも関わらず、一度も大陸とひっついたことがない「海洋島」。3ルート（海流、風、そして鳥）から運ばれた様々な生物、動物が長い時間の経過の中で「固有種」を形成し、そのいくつかは絶滅したが、多くは残っている。

なによりも印象に残ったのはガイドをしてくれた人達の熱意と、植物では「タコの木」、動物では「オガサワラオオコウモリ」かな。そして島では種が少なく植物同士、動物同士の競争が激しくないのが面白かった。植物では「タコの木」の実を「オガサワラオオコウモリ」が好んで食べる。というより、美味しいところ（汁）をつまむ（吸う）。コウモリは飛ばねばならないので、「美味しいところをもらって後は捨てる」のが習性で、その捨て滓があちこちに散らばっている。一般道にも。

小笠原は地上戦が行われなかっただけで、激しい空襲、銃撃を受けた。海の輸送船も狙われて、死者も沢山出たらしい。小笠原の地上戦が避けられたのは硫黄島制圧後のアメリカ軍が空襲基地としては「もうここで十分」と考えて小笠原をパスしたためとされる。銃撃に加わった一人が先に亡くなったパパ・ブッシュで、彼は撃墜されたが海上を漂流しているところを味方の潜水艦に発見されて助かった。故に大統領になれた。彼の同僚は死んだそうです。彼が空軍機で狙った日本陸軍の施設もまだ残っている。

「軍関連の施設」を巡る軍歴ツアーも小笠原には既にある。今は人一人が通るのがようやくの急峻な山道も、戦争終結までは軍用車両が上がるほどの幅の道だったらしい。山の上にはその時に山の上にまで運ばれ、設置されたレーダーがまだ残っているし、その他の塹壕、シェルターなどなどが散見される。道具はまだ残っています。毒ガスマスク、車両（ニッサンやトヨタのカタカナ文字が読める）の残骸、大砲の砲身などなど。彼等が水を上の兵士に運ぶのにも使った一升瓶やビール瓶も残っている。鮮烈です。

むろん海も素晴らしい。火山島の父島の直ぐ南に「南島」があるが、それは珊瑚礁が隆起して出来た島で、砂が真っ白です。私はしなかったがイルカと泳ぐ事も出来るし、ザトウクジラが雄大に泳ぐ姿も見ることが出来る。イルカの群れは圧巻でした。それぞれの季節でそれぞれの観光コースがある。今は冬で海の上は風があるとやや寒かったが、海水温は22～23度で暖かかった。

夏は島の南東部の世界遺産地域を歩くのは相当つらいそうです。暑くて。水が一人当たり3リットルほどいるらしい。しかし今はペットボトル1本もあれば十分。説明書通りに2リットルの水をリュックに背負った人は「重い」と言っていた。遺産地域に入るには靴やズボンの洗浄を行います。そして必ず「ガイドさん付き」でしか同地域に入れない。

いろいろガイドさんは説明してくれる。全部は覚えきれないが、彼等が総じて均等に持つ「熱意と自然を愛する心」は記憶に残った。皆小笠原が好きで、小笠原の自然をなるべくそのままキープすることに熱心です。固有種の保護の必要性を誰もが熱心に説いていた

のが印象的。

小笠原についてはまだまだお伝えしたいことが一杯有る。なにせ旅のエンディングが凄
い。また機会を見て小笠原について書きたいと思います。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。》