

経済為替ニュース

SUMITOMO MITSUI TRUST BANK, LIMITED FX NEWS

第2448号 2019年03月11日（月曜日）

《 turning lower 》

2号前の2月25日の書き始めは「下がる金利と上がる株価。マーケットの組み合わせとしてはごく自然だが、問題はこの組み合わせがどのくらい続くのか、終わりがあるとしたらいつなのかと考えていた週末でした」というものでした。その「終わり」は、どうやら先週だったようです。

「下がる金利」は加速したのに対して、「上がる株価」が大きく反転して今は下を向いた状態。先週を見ると、東京の株価が上がったのは月曜日だけで、その後は続落。ニューヨークの株価にいたっては5日連続の下げとなった。特に東京の先週金曜日の下げ幅は400円以上と大きく、引け味は良くなかった。

最大の背景は、世界的な景気減速への警戒感。もはや金利低下を喜べない経済情勢だとマーケットは判断した。金利が低下するのは株の競争力が上がるから良いが、株価が表象する企業の業績悪化の兆しが出たら話は別だ。日本でもアメリカでも、実際にその具体例が出始めて株式市場は警戒感を一気に強めている。

景気の鈍化は世界的だ。むしろ、マーケットの急展開が指し示すほど深刻な状況ではない。株式市場の年初以来の反発は足早なものだったので、今の反落には「その調整」の側面も混ざっているし、発表の際に目立った「良くない数字」の裏側には、いくつかの良い数字が隠れている。米中貿易摩擦の先行き次第では状況一変ということも考えられる。しかし各国の景気対策は金融・財政ともに使い果たした状態にあるだけに、油断できる状況ではない。

株価の下向きは、日米だけの話ではない。アジア各地市場でも、欧州でも同じ状況。今年初めから3月頭にかけての世界的な株価の上昇は、FRBのパウエル議長が「利上げの年内停止」を示唆したことを受けたもの。ニューヨークのダウ工業株指数などは昨年秋の史上最高値に接近していた。しかし先週は状況が一変した。

実際に、経済指標には景気の下方向トレンドを示唆するものが増えている。日本の今年1月の景気動向指数（内閣府発表）を見ると一致指数はマイナス2.7%となって、政府が「戦後最長の景気回復局面継続」を宣伝するのとは裏腹に、既に日本の景気拡大がピークを過ぎて下方に向かっている可能性を示唆した。正式な判定には時間がかかるが、マーケットはいち早く判断した。

先週金曜日に発表になったアメリカ2月の雇用統計は、非農業部門就業者数の増加が2万人にとどまるという驚きの数字だった。予想が18万人の増加だったから、この大きなギャップにマーケットは驚いた。2017年9月以来の小幅な伸び。建設や小売などの業種で雇用がマイナスになった。

もっとも状況を正確に把握するためには、見逃してはならないポイントもいくつかある。第一に1月の非農業部門就業者数の増加幅が31万1000人に大幅に上昇改定されたこと。この結果、2月まで三ヶ月の非農業部門就業者数の伸びは、平均で18万6000人。これはアメリカの最近の雇用の伸びとして順当な線だ。賃金の伸びも2月は前月比で3.4%に達し、これは1月の3.1%を上回った。また失業率も1月の4.0%から2月は3.8%に低下した。これらの事実は今後想起する必要がある。

過去数ヶ月間のアメリカの経済活動は一部政府機関の閉鎖、度重なる寒波などで大きく変調した時期があった。数字はこうした波乱要因に歪んだ可能性がある。1月の雇用の急増についても、「政府で働けなくなった政府関係労働者が別のパートタイムの仕事をしたことがダブルカウントされた」との見方もある。「一ヶ月だけの数字に一喜一憂すべきでない」との見方もある。

《 weakness around the World 》

欧州でも景気鈍化が見られる。各国の経済指標に明らかだ。このため欧州中銀（ECB）のドラギ総裁は利上げの先送りと銀行への新たな資金供給策（TLTRO3）を発表した。

今週はイギリスのEU離脱に関わる議会での重要な投票が続く。12日には政府の離脱案に関する票決があり、それが拒否となった場合は「合意なき離脱」の是非を翌日に問う。両方ともノーのケースが予想され、その場合は「離脱延期」が選択肢となる。しかし延期には来週のEU首脳会議でEU全参加国の同意が必要だ。これはなかなかハードルが高い。この不透明感もあって、欧州景気は不安要素が多い。

金利は世界的に一段と下がってきている。日本の長期金利（新発指標10年債利回り）は再びマイナス圏に戻り、その圏内でさらに下を向いた動きとなっているし、アメリカでは一時3.2%台に上昇した指標10年債の利回りが2.6%台に落ちている。欧州でも金利は下を向いていて、独10年債利回りは0.07%と2016年10月以来の低水準、仏10年債も同16年末以来の低水準となった。

世界的な企業業績悪化の最大の原因は中国経済だ。企業の経済活動が大幅に落ちて、景気悪化は最近開かれた全人代での経済成長率見通しの大幅引き下げとなって表れた。中国はなにせ14億人の消費者を抱える。その経済活動鈍化は影響が大きい。同国と取引関係のある世界中の企業の業績に響き始めた。日本でも半導体企業の操業一時停止などの影響が出ているし、中国関係の仕事をしている世界中の企業は同国での売り上げ、同国向け輸出の減少を報告している。

中国経済の鈍化は、同国経済自身の循環要因や「中進国の罌」（先進国と新興国の狭間で

前者への脱皮に苦しむ状態) 的な要素もあるが、一番大きな要因は米中貿易摩擦だ。交渉期限は3月の頭から末に一ヶ月延長されたが、中国の対米輸出に10%から25%の高い関税が課されていることには変わりはない。中国企業の中には「今のままでは対米輸出は無理」と判断し、ベトナムなどへの工場移転を検討し始めた。となると中国の雇用環境は悪化するし、消費者はそれを予感して財布の紐を締める。

中国の貿易環境は良くない。中国税関総署が8日発表した2月の貿易統計によると、同国のドル建て輸出は前年同月比20.7%もの減少となり、減少率は2016年2月以来の大きさとなった。一方、輸入は3カ月連続で減少した。当局は支援策を相次いで打ち出しているものの、景気は一段と減速している。

米中貿易摩擦に関しては、楽観論と悲観論が交錯している。交渉期限の延期をトランプ大統領が言明した時には楽観論が強まったが、最近はまだ悲観論が台頭。予想されているトップ会談も3月中ではなく4月にずれ込むとの見方もあるし、そもそも設定されないかも知れない。この交渉は短期的な貿易不均衡の是正という側面と、両国がハイテク覇権を争うという長期的な側面が入り交じっている。両国の政治体制の問題とも絡み「すっきり解決」という結末は予測し難い。

《 no announcement on Summit 》

更に最近では、米朝首脳会談でのトランプ大統領の「席立ち」「決裂」を見て中国側がトランプ・習近平のトップ会談を警戒しているとの見方もある。フロリダの大統領別荘に呼びつけられた上に、「この案では無理」と大統領に席を立たれたら習近平主席の面子が立たない。中国側は首脳会談を実質的には合意文書署名式にしたいらしい。しかし事務方はそこまで詰められないでいる。

どの分野での合意で、今まで課している制裁をお互いにどう解除するのかも話し合いが紛糾している原因と言われる。アメリカはその後の履行状況を確実にするためにも、「ただちの制裁全面解除」には慎重。しかし中国側は「合意が出来たら制裁は相互に全面解除」を主張しているという。

中国のアメリカに対する配慮は明らかだ。全人代で2時間以上演説した李克強首相の口からは「中国製造2025」の単語は一回も出てこなかった。過去2年間の全人代とは様変わりだ。しかし一方で「中国の強気、強硬姿勢」も見られる。ファーウェイの副会長の審査開始に当たっては改めてカナダに同国産菜種の輸入禁止という報復措置を発表した。

悲観論と楽観論が交錯する米中の交渉は、特定分野では成果を出し始めているようだ。中国人民銀行(中央銀行)の易綱総裁は10日に記者会見したが、それに関して日経新聞は「為替を巡って多くの重要な問題を議論し、双方は多くの重要な問題で認識が一致した」との同総裁の発言を伝えている。輸出を後押しする通貨の切り下げをしないことなどで合意したようだ。

米中協議では当然ながら為替が1つの焦点だ。米国サイドには「中国が人民元を安値誘

導してアメリカが課した追加関税の打撃を抑えている」との見方もあった。ムニューシン財務長官は既に 2 月に「為替問題で最終合意に達した」と発言していたが、易綱総裁のこの週末の記者会見は、これを確認した形。

日経によれば易氏は米中間で

1. 金融政策の自主権を尊重
2. 市場が為替相場を決める原則を堅持
3. 競争的な切り下げをしないなど 20 カ国・地域 (G20) 首脳会議の合意を順守
4. 高い透明度で情報を開示

一などがポイントだったという。同総裁は「我々は為替相場を競争目的、輸出押し上げ、貿易摩擦の手段に決して使わない。これは約束だ」と強調。しかしアメリカと中国の話し合いは包括協議であって、「いくつかの点で合意」ではトップ会談にはなかなか繋がらないと見られる。

今週の主な予定は以下の通り。

0 3 月 1 1 日 (月曜日)	2 月マネーストック 東日本大震災と福島第 1 原発事故から 8 年 米 1 月小売売上高 米 12 月企業在庫 米 3 年国債入札
0 3 月 1 2 日 (火曜日)	1~3 月期法人企業景気予測調査 5 年国債入札 インド 2 月消費者物価指数 EU 離脱合意内容の是非を問う英国下院採決期限 米 2 月消費者物価 米 10 年国債入札
0 3 月 1 3 日 (水曜日)	2 月国内企業物価指数 1 月機械受注 1 月第 3 次産業活動指数 春闘集中回答日 米 2 月生産者物価 米 1 月耐久財受注 米 1 月建設支出 米 30 年国債入札
0 3 月 1 4 日 (木曜日)	日銀金融政策決定会合 (~15 日) 中国 2 月鉱工業生産 中国 2 月小売売上高

0 3月15日（金曜日）

中国 2 月都市部固定資産投資
米 2 月輸出入物価
米 1 月新築住宅販売件数
黒田日銀総裁会見
米 3 月 NY 連銀製造業景気指数
米 2 月鉱工業生産・設備稼働率
米 3 月ミシガン大学消費者マインド指数
米 1 月対米証券投資

《 have a nice week 》

週末はいかがでしたか。春ですから天候の変化が激しい。先週一週間は比較的雨が多かった。しかし春は「一雨ごとに温くなる」と言われる。そういう感じもするが、一方で「花冷え」という言葉もある。朝と昼と夜の温度差が大きい故に、最近朝家を出るときに「服装はどうしようかな」と思うことが多い。

しかしこの週末にあちこち移動しましたが、早咲きとはいえ上野公園、千鳥ヶ淵、北の丸公園などあちこちで桜がかなり咲き誇っていました。一番枝振りが良かったのは上野公園のそれかな。右手に JR 上野駅を見ながら北に向かって公園に入る入り口。左右に綺麗な桜の木が二本。大勢の日本人、観光客が写真を撮っていました。

- - - - -

ところで先週は 2 回も目黒川添いに新しく出来たスターバックスの店に行きました。ラジオ番組の絡みも半分ですが、半分は趣味。「RESERVE ROASTERY TOKYO」が正式名。中目黒ドンキホーテの店の裏側と言ったら分かりやすいかも知れない。

最初は 5 日の昼前。午後 1 時に別の取材を控えての急ぎで。入るのに先ず整理券をもらい、その整理券の QR コードを読み取って必要事項を記入して送信。順番待ちの整理番号を知らせるメールが来るのを待って、自分の整理番号が入場番号に接近したらまた別の列に並び、となる。私の整理番号は 3333 でした。その日は内部の写真撮りに忙しかった。

6 日は朝 8 時前には行きました。「朝なら大丈夫だろう」と家を 7 時半過ぎに出た。正解で「直ぐどうぞ」と。4 階建ての隈研吾さん設計の洒落た建物。中では 4 階が好きだな。一番落ち着く。もっとも 4 階は何も売っていないので、珈琲は 1 階から持ち上げねばならない。エレベーターもあるが、混んでいると飲み物は邪魔。とつても閉口したのは電源がないこと。全フロア。WIFI はある。いつものスタバのやつ。普通のスタバのアプリでの支払いも同じように出来る。

綺麗だし、一度くらい行くのはおもしろいんじゃないでしょうか。ただし、珈琲は 1 階で飲むのが良い。注文すると「出来上がり」（赤の点滅）を知らせてくれる端末を渡してくれる。ファミレスみたいに。私は注文して 4 階に陣取ってから出来上がりを待ったので、赤の点滅を見て階段を 1 階まで降り、出来上がりの商品ももらってまた階段で 4 階まで上がった。

た。ちょっと珈琲が冷めちゃったな。

飲み比べは面白かった。普段行っているスタバに比べて品揃えは豊かです。グアテマラとグラビスタ・ブレンドを少しずつ飲みましたが「まるやか」「こく」など、いろいろ楽しめる。どちらが良いということではなく、その時の気分ということでしょう。食べ物は相変わらず貧弱で、私が食べた範囲ではあまりお勧めしない。新設店舗ということで、まだ店員の方が慣れていない面がある。

何と言っても、建物の構造が面白い。時間の経過でどうなるか分からないが、4階までぶち抜きの明治神宮の屋根を思い浮かべる新品・新鮮コパーの輝く金属地が清々しい。多分これからの季節は、2階から上の各階にあるベランダが良いかもしれない。私が行った二日間はちょっと寒かった。ベランダ席が多いので使えると思う。

日本人や欧米人の客が多いが、5日は私の前後はとってアジヤ系のお客さんが多かった。台湾系かな。情報はまたたくまに広がっているので、たまたま来日していた人、はてまたそのために来日した人もいるのだと思う。列の整理をしていた人が難渋していたので、私は英語でお手伝い。

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。》