

経済為替ニュース

SUMITOMO MITSUI TRUST BANK, LIMITED FX NEWS

第2449号 2019年03月18日（月曜日）

《 focus on FOMC 》

今週は日本の木曜日に祝日（春分の日）が入る変則の週ですが、「景気動向と金融政策」という意味では、やや緊張感のある週となりそうです。日米欧で景気指数がいくつか発表されるし、19日からFOMCが二日間の日程で行われる。トランプ大統領はパウエルFRB議長への批判をぶり返しているが、その中でFOMCがどのような決定を下し、パウエル議長が記者会見で資産縮小の今後などを含めて金融政策運営全般にどのような方針を表明するかが一つのポイント。日本経済に関しては減速を示す指標が相次いでおり、その出方次第で日銀の政策に関する論争も一段と高まりそうだ。

週末の記事では日経の土曜日一面トップに来た「マイナス金利 経済冷やす？」が目立ったが、この記事の前日の同紙「米で財政赤字容認論 浮上」と合わせ読むとなかなか興味深い。前者の記事は、日銀が新たな金融政策として現在のマイナス金利政策の深掘りを検討せざるを得ない事態も予想される中で、「それは本当に有効なのか？」という疑問と取り組んでいる。結局は「(マイナス金利政策の) 評価は定まらない」という「投げかけで終わり」の内容になっているが、量的金融緩和の出口戦略より先に現行政策の深掘り方を探らざるを得ない事態もあり得るということ自体が印象に残る。

日本の景気は機械受注や貿易統計など各種統計で明らかのように、どちらかと言えば「下方」を向いている。既に内閣府の機械的な景気判断を下す1月の景気動向指数（一致指数）の判断では、景気後退の可能性を示唆する「下方への局面変化」となった。これを受けて20日に予定されている3月の月例経済報告で日本政府がどのような景気認識を示すのかが一つのポイントだ。日銀の黒田総裁は先の記者会見で「今年後半の日本の景気は回復する」との見方を表明したが、米中貿易摩擦の結末が見えない中で説得力は薄かった。

「マイナス金利 経済冷やす？」という記事を読みながら思ったことは、「預金者目線が欠けている」という点だ。預金者から見れば、マイナス金利は預金資産の目減りを意味するのだから心理的打撃が大きい。長い目で見れば景気にはマイナスだ。その懸念があるから、今の日銀のマイナス金利政策は金融セクター限定となっている。

仮に現行政策が深掘りされてマイナス金利政策が預金者段階まで採用された場合、どうだろうか。短期的には銀行から預金流出してそれが消費に回ると仮定すれば、景気には好影響になる。しかしそれは短期的だろうし、大規模な預金流出となれば金融システムが持た

ない。

マイナス金利政策で景気が明確に上向いた世界の国がまだない状態では「評価が定まらない」のは当然だが、その政策の影がまたちらつくのが日本経済の現状というのが興味深い。こうした中で日本の長期金利は新発 10 年債の利回りが 13 日にマイナス 0.050%まで低下した。

長期金利はアメリカでも低下している。この週末の米指標 10 年債の利回りの引けをウォール・ストリート・ジャーナルで見ると 2.597%。日中の一番低いところは 2.577%。高いところは 2.638%まであるので、安定的に 2.5%台になったとは言えないが、一時の 3.2%台が遙かに遠のいた印象がする。今週の FOMC に関して先物市場は、利上げ確率は 0%。据え置きが 99%に対して、僅か 1%ながら「利下げ」の確率があることを示す。

《 Modern Monetary Theory 》

こうした流れの中で「米で財政赤字容認論 浮上」を「次の緩和策は？」という観点で読むと興味深い。この文章には MMT という単語が登場する。これは Modern Monetary Theory の頭文字をとったもので、この MMT の支持者は「自国通貨建てで政府が借金し物価が安定している限り、財政赤字は問題ない。政府の借金は将来国民に増税して返せば良い。無理に財政赤字を減らして均衡させることにこそ問題がある」という趣旨の説明をしているという。この記事には、前回に続き次の大統領選挙にも立候補を表明しているバーニー・サンダース上院議員（社会民主主義者を標榜）のアドバイザーを務めたニューヨーク州立大学のステファニー・ケルトン教授などが主張していると書いてある。

この文章を読んで「政府の借金は将来国民に増税して返せば良い」というのは随分と乱暴な議論だと思いました。今の日本の消費税議論を見ても、「今が増税の時期」などという時期は極めて希有で、「今はその時期ではない」という議論が確実に出てくる。それが将来出来るという議論は現実にはあり得ないと思うが、その議論がアメリカで「浮上」しているというのがこの記事。

この主張を唱えるのは民主党でも左派だという。しかし考えてみると、実際には今の政権を担っているトランプ大統領は、財政赤字が 1 兆ドルを超えるところまで赤字を膨らませ、実際にはこの MMT 論を実践しているとの見方も出来る。トランプ大統領は共和党の大統領だ。しかし従来の共和党の支持基盤から離れた労働者層の票を取り込んだからこそ、選挙で勝てた。そういう意味では左派の要素を取り入れた大統領だと言え、いつか同大統領が MMT の政策を正式に採用する事態も考えられる。

この記事の副見出しになっている「緩む規律」は、民主政治の国では往々にして政治家が選ぶ道だ。より多くの国民の支持を得なければ政治のトップになることが出来ない仕組みなのが民主政治だからだ。それが将来にどのような結末を招くのかまだ見えない。当面の問題とはやや離れた感じだが、そんなことを考える週末だった。

- - - - -

今週の主な予定は以下の通り。

03月18日（月曜日）	2月貿易統計 2月首都圏新規マンション発売 米3月NAHB住宅市場指数 メキシコ市場休場
03月19日（火曜日）	20年国債入札 独3月ZEW景況感指数 FOMC（～20日） 米1月製造業受注
03月20日（水曜日）	2月コンビニエンスストア売上高 1月22、23日開催の日銀金融政策決定会合議事要旨 タイ中銀金融政策決定会合 パウエルFRB議長会見（経済見通し発表） ブラジル中銀政策金利発表
03月21日（木曜日）	春分の日 インドネシア中銀政策金利発表 NZ10～12月期GDP=6時45分 英国金融政策発表 EU首脳会議（～22日） 米3月フィラデルフィア連銀製造業景況感指数 米2月CB景気先行総合指数 米10年インフレ連動国債入札 インド市場休場
03月22日（金曜日）	2月消費者物価指数 米2月中古住宅販売件数 米2月財政収支

FOMC 声明とその後のパウエル議長の記者会見の注目点は、利上げの一時停止や資産縮小の年内停止示唆に関連して、どの程度具体的に文言なり発言で表明するのか。パウエル議長は最近繰り返し現行の政策金利は適切な水準にあり、金利は景気に中立的と発言していた。声明文や最新の景気・政策金利予測、それに会見発言を通して当局スタンスの確度や時間軸を探りたいところだ。

《 have a nice week 》

週末はいかがでしたか。朝晩はまだ寒いですが、日中には急激に温度も上がる。日差しの下ではやや暑さも感じて汗ばむ季節。多分桜は今週には日本各地で開花するものと思われます。

AI が予想する東京の桜開花予想は 20 日、対して気象予報士の予想はそれよりやや遅い。週末靖国神社の標準木を見に行こうと思ったのですが、行く時間がなかった。見るなら今週火曜日か水曜日が良いかも知れない。開花と重なる可能性がありますから。

それにしても海外は騒々しい。パリではここ数週間静かだった黄色いベスト運動のデモが無政府主義者の参加もある中で暴徒化して、休暇中のマクロン大統領が急遽パリに戻る騒ぎになった。ニュージーランドでは、日本人の観光客や留学生に人気のあるクライストチャーチで大きなテロ事件が発生。死者は 50 人に達したとされる。

しかし、最近の世界の旅行事情の特徴は「航空機事故があっても、海外でのテロ事件が報じられても観光客は減らない」ということ。多分今年もそうです。既に 10 連休や夏休みの予定を立てている人は多いでしょうが、恐らく「多少のことがあっても目的地を目指す」というスタンスでしょう。「事故や事件が起きたということは、その後は起きない可能性が高い」と逆転の発想に立てばそれは正しい。しかし気を付けるにこしたことはない。

この週末も箱根にいたのですが、「日本は本当に安全な国だ。世界各国の人が来るのが分かる」と思いました。先週も銀座には何回も行きましたが、中央通りは既に日本人よりも観光客の方が多く印象。日本各地の繁華街で見られる現象でしょう。東京では特に中央通り銀座八丁目の博品館の斜め右の高速道路下などは、中国人観光客のたまり場（バスも駐まる）になっていて、なかなか通行が難しい。

観光や小売りも含めて、日本の商売のかなりの部分は「海外」抜きでは語れないのですが、一方でオーバーツーリズム（観光地が耐えられる以上の観光客が押し寄せる状態）の問題も頭をかすめる。既に京都などはそうなっている印象もする。一部では京都のお店の味がちょっと落ちてきているとの意見もある。観光客から簡単にお金を取れるので、お店によっては安易な方に流れてしまっているらしい。無論一部でしょうが。当然ながら、日本全体がそうなることは避けたい。

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。》