

経済為替ニュース

SUMITOMO MITSUI TRUST BANK, LIMITED FX NEWS

第2465号 2019年07月16日(火曜日)

《 up up but how far ? 》

「ニューヨーク株はやはり強い」という印象の日本での火曜週明けです。我が国は月曜日が「海の日」で休みだったのですが、ニューヨーク市場は既に週初 15 日の取引を終えている。引け味が特に強かった。

私が昨夜 12 時過ぎに寝るときは、ニューヨークの三大株価指数はすべて小幅ながら下がっていた。「高値更新後なので当然かな」という展開だったが、朝 5 時数分前に目が覚めたときにはダウと Nasdaq が既に小幅上げていて、朝 5 時を過ぎてそれまで下げていた S&P500 も私の目の前で赤色から緑色に変わった（スマホ上の表記）。寝ている間の展開は良く分からないが、最後の最後に S&P500 が眼前で緑色(プラス)になった事が印象に残る朝だった。

結局 3 指数の引けはダウ工業株 30 種平均が 27.13 ドル高の 27359.16、S&P500 が 0.53 プラスの 3014.30、Nasdaq が 14.04 アップの 8258.19。3 指数とも先週末から続伸での引け。ラッセル 2000 はマイナス 8.18 (1561.82 の引け) なので「全面高」と言い難いが、やはり強さは目立った。パワーの源泉を探りたい気持ちにもなる。大統領はいつも問題を起こしているし、中国を先頭に様々な国と貿易上、そして外交・防衛上の軋轢を起こしているアメリカなのに。

日曜日の日経新聞 3 面には、「米株高は最後の宴か」という大きな記事があった。「チャートは語る」シリーズなので、アプリ（日経 AR）を入れて QR コードをかざすとチャート動画がスタートする。今回の動画は「逆イールドは米国景気後退の前兆」がスタートで、エンドは「11 年目に突入した景気拡大の行方は・・・?」。動画を見ながら、「そうだった」と思い出すことも多い。

紙面のサイド見出しは「長短金利逆転下 金融相場は過熱」で、「そうかもな」という印象はする。しかし引け直前まで「自律的反落？」と思っていた相場が、実際に目の前で 3 指数揃っての上げで終わると、「もうはまだなり、まだはもうなり」の相場格言を思い出す。

長い日経の記事を読み進むと、「株価は逆イールドの発生後にむしろ駆け上がってきた」という表現にぶつかる。この表現と「最後の宴」の見出しの言葉遣いは矛盾しているように見えるが、この記事はさらに「利上げの打ち止めや利下げ開始への期待感が高まった段階で発生する」という指摘も入れている。「最後なんだけど、まだまだ続く宴」という意味なら理解できる。

「宴の当面の持続」に関しては、この週末（と言っても今朝だが）に CNBC に興味深い記

事を見付けた。「JP Morgan raises its stock market forecast, sees a China trade deal and an easy Fed」というタイトルで、

1. JP モルガンは同社の S&P500 目標値を 3200 に引き上げた。これは先週金曜日の引
け 3000 から見て 6.2%の上昇だ
2. その目標値引き上げの理由は ①部分的な米中貿易取引の成立 ②中央銀行（複
数）による世界的な金融緩和

JP モルガンのこの見直し変更は月曜日に公表された。もしかしたら S&P500 の最後の上げ展開に寄与したかも知れない。同社は「今年は、先進 6 カ国と途上 13 カ国の中央銀行が金融緩和を行う見直し」と予測。先進国グループは「G7」と表記されることが多いから、ECB という広域中央銀行の存在を考えれば、ほぼ全ての先進国の中央銀行が「緩和する」と JP モルガンは見ていることになる。恐らくアメリカに加えて ECB や日銀をその中に入れている。

S&P500 で現状からの 200、6.2%の上げを日経が言う「最後の宴」だとすると、「それに参加すべきかどうか？」は結構投資家によって意見が分かれると思う。「海老の尻尾」という発想もある。もっともそれが本当に日経の言う「最後の宴」なのかも実は分からない。材料云々は別にして、今の世界で「マネーの行き場」を考えると、「まず他には見当たらない」という意味合いにおいてニューヨークの株式市場の立ち位置は良い。善し悪しや持続性の問題は別にして。

《 crosscurrents 》

先週筆者が一番注目したパウエル FRB 議長による議会証言。ハンフリー・ホーキンス法に基づいて年 2 回（現在は 2 月と 7 月）行われ、今回はまず 10 日に下院の金融サービス委員会で、翌 11 日に上院銀行委員会で行われた。「アメリカ経済の現状に対する FRB の認識と、それに対応する金融政策の方向性」がテーマ。当然議長は委員（議員）達からの質問にも答えた。実に興味深い証言・応答だった。

議長が示した方向性は「アメリカの金融政策は株式市場にとって暫くサポータティブなものになる」ということだ。議長が最初に読み上げるステートメントを読んでも、その後の委員達とのやり取りを聞いても、「7 月末に FOMC は予防的な利下げ（恐らく 0.25%）に踏み切る」と予測出来るし、それがマーケット・コンセンサスになった。何よりも重要なのは、議長自身が「利下げが必要」との確信を持っているという印象を受けた。

「株式市場にとってサポータティブ」という意味は、株価が上げやすい環境が作られるという意味だ。実際にこのパウエル議会証言を受けた 10 日からのニューヨークの株式市場は上げ基調で、高値更新の展開となっている。週明けもそうだ。

筆者が特に興味を持っていたのは、米 6 月の雇用統計が非常に強かった（非農業部門就業

者数が 22 万 4000 人も増えた) ことと、米中貿易摩擦の一時休戦 (残る 3000 億ドル分への 25%の追加関税賦課が見送られ、加えてファーウェイ制裁の一部が解除された) が、パウエル議長の「利下げに傾いた心証」を変えたかどうかだった。同じような疑問を持った議員がいたようで質問が飛び、パウエル議長はいずれにも明確に「no」と答えた。これが一番印象的だった。

「6月の強い雇用統計は、FRBの見通しを変えたか」という質問に対してパウエル議長は、「あなたの質問にストレートに答えるなら、それは“no”だ」と述べた。またトランプ大統領と習近平・中国国家主席が先月の大阪 G20 の場で米中貿易交渉再開に合意したことを聞かれた議長は、「建設的ではあるが、我々の見通しに重荷になっている不安感を払拭するものではない」と明言した。つまり、「この二つがあっても、アメリカ経済や世界経済に対する懸念は残ったまま」と言っているのだ。

もう一つ筆者の印象に強く残った言葉は、2 日目の上院銀行委員会での議員 (委員) 達とのやり取り。ここで議長は「2%の物価上昇率を大きく下回りたくない。後手に回らないようにするのが日本から得た教訓だ」と述べた。「利下げで先手を打つ。待たない」と言っているのだ。この発言が出た段階で筆者は「議長自身が利下げの必要性を確信しているし、あと 2 週間に迫った 7 月末の次回会合で FOMC は利下げする」と考えた。

- - - - -

議会証言冒頭のステートメントは、プリントアウトしたら A4 で 3 枚ほどと短い。しかし中味は詰まっていた。FRB の HP にある。むろんの事だが、パウエル議長は失業率が 3.7% と歴史的な低水準にあること、アメリカの景気拡大が 11 年目も続いていることなど、アメリカの経済の強さ、底堅さも強調している。しかしそうした状況の中でも「利下げに踏み切る理由」を、時間を使って説明している。彼がこの時点での利下げ実施予告として挙げているポイントは三つだと思う。

1. アメリカ経済の成長率は比較的高いが、それはもっぱら純輸出と在庫によって説明できる。本当に頼りになるのは消費と設備投資だが、特に後者について「最近顕著な減少」が見られる。一因は貿易摩擦で、加えて世界経済の減速も影響している。つまり景気の両輪の片方の設備投資が弱い
2. インフレ率に関する FRB の目標は 2% で、利上げに踏み切った時期には 2% 近傍まで上がっていたが、今年の春から再び低下してしまった。5 月は PCE で見たインフレ率は 1.5% になった。それから食料品とエネルギー関連製品を除いて、将来のインフレ率をよりよく見通せるコア PCE の伸びも 1.6% と目標を大きく下回っている
3. アメリカ経済を取り巻く環境を考えると、クロスカレント (crosscurrent 逆流現象) が多い。貿易摩擦、欧州や途上国などを中心とした世界経済の減速など。最近数

ヶ月にアメリカ経済を取り巻く不安感は強まっている

非常に明確な指摘だ。

《 wouldn't leave his office if President Trump tried to replace him 》

今回非常に残念だと筆者が思ったのは、日本で「パウエル議長がトランプ大統領の圧力に負けて利下げ方針を明らかにした」的な間違った報道（NHK の夜 9 時のニュースなど）が多かったことだ。話としては面白い。しかし間違っている。

証言や議員（委員）達とのやり取りをよく読むと、繰り返しになるが圧力云々よりも議長自身が「利下げの必要性」を確信していることが分かる。景気が良くてもインフレ率が上がらず、失業率が歴史的低さでも労働賃金が過去の回復時ほど上がってこないなど「謎」はまだまだある。しかし「後手に回りにたくない。それが日本から得た教訓」と述べたくたりは、彼自身が「利下げの必要性確信」の印象を強く受ける。

議長自身が FRB に対するトランプ大統領の圧力をはねのけ、拒否する姿勢を明確にしていることは明らかだ。今回の証言の冒頭には、「議会が FRB に独立性を与えてくれていて、それで我々は透明性を示し、説明責任を果たせる。それには感謝している」と再び書き込んだ。この文言は議長が就任した最初の 2 回のハンフリー・ホーキンス証言ではなかった。前回（今年 2 月）から入った。

2 月は「Congress has entrusted us with an important degree of independence so that we can pursue our mandate without concern for short-term political considerations.」という強い文章だった。下線の部分は強い表現だ。今回は「Congress has given us an important degree of independence so that we can effectively pursue our statutory goals based on objective analysis and data.」に変えた。「political considerations」を外したのは、トランプ大統領の政治的圧力をあまりにも露骨に表現しすぎるからだろう。

もっと重要な一言がある。その与えられた独立性故に、「もしトランプ大統領が FRB 議長の私を代えようとしても、私は職から離れるようなことはしない」と述べたことだ。議員（委員）の質問に答える形での発言だ。ウォール・ストリート・ジャーナルはその間の事情を「Mr. Powell also said he wouldn't leave his office if President Trump tried to replace him.」と伝えている。芯のある FRB 議長だ。「圧力から利下げ」といった報道が日本から出てくるのは、実に不思議だ。

それにしてもパウエル FRB 議長は実にいろいろな問題に直面している。アメリカでは好調な雇用だが、人種間（アフリカ系やヒスパニックの失業率が高い）や地域格差（都市優位）の問題があると指摘、またアメリカとして国家債務が積み上がっている問題も指摘。また迫りつつある債務上限の問題などなど。低インフレは日本の方が深刻。日銀を含めて、世界中の中央銀行は今後難しい舵取りを余儀なくされそうだ。

- - - - -

月曜日分を含めて今週の主な予定は以下の通り。

07月15日（月曜日）	中国6月都市部固定資産投資 中国6月工業生産 中国6月小売売上高 中国4~6月期GDP 米7月NY連銀製造業景気指数
07月16日（火曜日）	独7月ZEW景況感指数 米6月輸出入物価 米6月小売売上高 米6月鉱工業生産・設備稼働率 米7月NAHB住宅市場指数 米5月企業在庫 米5月対米証券投資
07月17日（水曜日）	20年国債入札 6月訪日外客数 G7財務大臣・中央銀行総裁会議（~18日、フランス） 米6月住宅着工件数 米6月建設許可件数
07月18日（木曜日）	6月貿易統計 6月首都圏新規マンション発売 インドネシア中銀政策金利発表 韓國中銀政策金利発表 米7月フィラデルフィア連銀製造業景況感指数 米6月CB景気先行総合指数 米10年インフレ連動国債入札
07月19日（金曜日）	6月消費者物価 5月全産業活動指数 米7月ミシガン大学消費者マインド指数

月曜日分は既に発表になっている。うち「中国4~6月期GDP」については、「中国成長率6.2%に減速4~6月、1992年以降で最低」「貿易戦争が重荷、投資・消費振るわず」と日経ネット。その後の文章は「(6.2%)は1~3月期から0.2ポイント縮小した。リーマン・ショック直後の09年1~3月期を下回り、四半期ベースで統計を遡れる1992年以降で最低だった」と続く。

トランプ大統領はこれらの数字を「中国経済が弱くなっている証拠」と受け取るかも知れない。しかし中国は「新たな長征」という言葉を使って、アメリカの圧力には「長きにわ

たって耐える」という方針を明確にしている。中国は「体制（共産党の一党独裁）」を掛けているのだから、「成長率の低下」くらいでは容易に折れないだろう。

そこをトランプ大統領が計算できているのかどうか。ロス商務長官を代えるという報道もある。トランプ政権の基盤はいつも脆弱だ。腰が据わっているかどうかという観点からは、明らかに中国に軍配が上がる。それにしても大阪で「一時休戦」「交渉再開」の合意があった筈だが、一向に両国から具体的な「話し合いのスケジュール」が公表されない。ファーウェイの問題も、実際は中国が希望したような範疇の制裁解除ではないので、またまた「話が違う」的な対立になっているのではないか。

日本でもアメリカでも今週は企業決算の発表が相次ぐ。先頭を切ったシティバンクの決算は予想より良かった。「個人向けの金融事業部門の増収や費用削減と実効税率の低下が寄与」と日経ネットにはある。日本では横浜銀行と千葉銀行の提携にまで地銀再編の話が進み、ドイツではドイツ銀行の大リストラの発表。世界的には「苦境の銀行業界」と報じられているが、既に金利が上がっているアメリカの銀行業界は事情が少し違うのかも知れない。

今週は米6月小売売上高、米6月鉱工業生産（いずれも16日）、米6月住宅着工件数（17日）、米6月CB景気先行総合指数（18日）など注目度の高い経済指標の発表が多い。債券市場や為替市場では、0.25ポイントの利下げをほぼ織り込み済。ドル・円相場は今朝現在107円台の後半だが、今後出てくる経済指標に注意を払う展開となりそうだ。

《 have a nice week 》

週末はいかがでしたか。うっとりしいですね。東京は昨日ちょっと午後一に晴れ間が見えましたが、その後はまた重い曇り。今日も含めて、このところほぼずっと雨か曇り。気分も晴れない。今はフジテレビに出ている寺川気象予報士によると、「来週は梅雨明けの可能性」との事で、その前兆として今週の後半には雨も弱いそれから、「時々強い雨」に変わる可能性が強いとか。これは低気圧の北上を意味し、その南の高気圧が日本に張り出してくる前兆とか。そうなって欲しいものです。

ところで皆さんは、「Sport in Life」(<http://www.mext.go.jp/sports/sportinlife/>)をご存じでしょうか。ま、知りませんよね。だって今年の7月1日からスタートしたスポーツ庁の企画です。「2020年東京大会レガシーに向けて」という狙いと、『さまざまな目的で行われる身体活動全てが「スポーツ」である』というコンセプトを持つ。確かに。私は意図を持った段階の上り下りも「スポーツの一種」だと思っている人間です。

その新しいプロジェクトの第一号に認定されたのが、今もファンを増やし続けているPokémon Go。私も3年近く、時々飽きながらも続けている。歩きますよ。ほぼ確実に毎日10キロ以上。このゲームが始まる前にも東京マラソン完走（時間はかかりましたが、達成しました）を狙って走り、歩いていましたから、このゲームは私の趣味に後から加わった。

直近のラジオ番組 (<http://www.radionikkei.jp/roundup/> アップルやspotifyのサイ

トからポッドキャストでも聞けます)でも取り上げたのですが、普通のゲームと決定的に違うのは人々を幽閉するのではなく、連れ出すと言うこと。このゲームは外に出なければ始まらない。

ゲーム提供会社のナイアンティック (<https://nianticlabs.com/ja/>) は、「Adventures on Foot」を企業ミッションにしているが、確かにこのゲームは人々を歩かせるのに十二分のファクターを持っている。スタートから3年を経過したゲームが、今また新たなファンを獲得しているという事実が、このゲームが持つ魅力をよく表していると思う。その点は確かに『スポーツ庁によるプロジェクト・ロゴマークを初めて付与されたアプリ』に相応しい。

むしろ、いろいろな軋轢も生んだ Pokémon Go だが、仮想とリアルの問題を考える上でも興味深い。最近では日本ガイシなど様々な企業がこのゲームのキャラクターを自社の宣伝に使っている。興味深い現象だ。このゲームのスポンサーにも従来のマクドナルド、イオン、伊藤園、セブンイレブンなどなどに加えて、最近ではマツモトキヨシも加わった。「人を動かす」というのはビジネスの基本。多くの企業が注目しているのは良く分かる。「アプリが持つ可能性」を十分に発揮していると思う。

それでは皆さんには、良い残りの一週間を。

《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。》