

経済為替ニュース

SUMITOMO MITSUI TRUST BANK, LIMITED FX NEWS

第2490号 2020年01月20日(月曜日)

《 technology: a major market factor 》

今日のレポートは、「マーケットを貫通するテクノロジーのパワー」という観点で書いてみようと思う。先週もそうだが、年末年始を通してニューヨークを中心に株価（「動く市場」の代表）が大きく上昇して高値追いを続ける一方で、原油やドル・円を中心とする為替、それに債券相場などは比較的「動かない市場」のままだ。この二つが併存するのは何故かを考えていて私なりにたどり着いた結論だ。

「マーケットを貫通するテクノロジーのパワー」ということを別の言葉で言えば、「今やマーケットを大枠で規定するのはテクノロジーだ」という見方にもなるし、さらに「マーケットのみならず今後の世界を規定するのはテクノロジーの力」という考え方にも繋がる。政府の意思、税制の変更などを背景とする資金の移動、貿易、投資・投機などマーケットを動かす要因には実にいろいろなものがある。しかし大枠のところでは、少なくとも今時点ではテクノロジーがマーケットに与える力が一番大きいと思う。

まず「動かぬ市場」。年末・年始の世界、そしてマーケットの話題をさらったのはスレイマニ司令官暗殺によってアメリカとイランの対立が激化したこと。一部の扇情的なメディアでは「第三次世界大戦」の単語も飛び交った。世界の原油相場も一時的に4%も上昇。しかしそれも束の間、原油相場は数日で元の鞆に戻った。その後はまたしても「動かぬ原油」になってしまった。なぜ原油相場は大幅上昇、そしてその後の大幅下落の波のような過去の展開を失ってしまったのか。

筆者は新しい採掘技術が普及してオイル・シェールの生産が本格化し、アメリカが世界最大の産油国の地位を取り戻したことに最大の理由があると考えます。世界で一番オイル・シェール採掘技術が発展しているのはアメリカで、そこでは価格論理が貫徹する。価格が上がれば供給が増える仕組みが出来上がっている。今回もそうだった。一定のレベルに上がれば、それで頭打ちになる。供給増が見えているので。新しい採掘テクノロジーがそれを可能にしたと言える。

「価格に上限がある」というのは、相場をバンドに納める最大の力だ。なぜならゼロを割り込む価格というのはあり得ないので、当然下限はある。そして加えて上限設定の技術があり、それで産業が成り立っていることが相場のバンド内収斂、そして市場の静寂を呼んでいる。中国などにもオイル・シェールの層は厚く存在するとも言われる。この状況は続くと言

える。

OPEC、OPEC と非 OPEC の協力などの組織の力が下限規定に力があることも確かだ。しかし繰り返すが、それは自然な需給によっても規定されている。重要なのは OPEC やその他の産油国の力、それに中東での戦争懸念も新しい採掘技術がもたらしている「テクノロジーの壁（上限）」をぶち破れないという現実だ。

同じように「動かぬ市場」と言えるのは債券市場だろう。筆者が社会人になってこの方、債券市場は為替の変動相場制の開始（70 年代前半）の中で激動した。それは金利（政策金利、債券利回りなど）の大幅な変動として顕現化した。大幅な変動が日常だった。それを反映して資本は世界中を走り回った。よって為替も動いた。お互いが刺激材料だった。

今は違う。債券相場が全く動いていないわけではない。ミクロ的に見れば日本でもアメリカでも日々動いている。しかしそれはほとんどニュースにもならない程度だし、経済実態にあまり影響も与えず、ほとんどの期間において為替も動かさないほどの僅かな変動だ。債券を価格面で見ると「上限に張り付いている」印象。世界的現象だ。日本でもアメリカでも、かつてのように利回りが一方向に動き続けることはなくなった。

その原因ははっきりしている。「世界的な低インフレ」にある。予防的引き締め、予防的緩和など中銀は様々な動きをするが、結局は「70 年代や 80 年代、そして 90 年代の初期のようなインフレ率が大きく動く時代は過去のものになった」という現実にもぶち当たる。ここでもテクノロジー（主に IT）が果たした役割は大きい。

アマゾン・エフェクトはその代表格だ。年を追うごとに、中国の独身の日でも、アメリカのクリスマス・セールでもネット販売の役割は大きくなっている。そもそもネットでは地域による価格差などというものは存在しない。それが世界中の物価の平準化に寄与している。かつそれは世界の物価を低い方に鞅寄せしている。インフレ率は世界的に低い。

むろん世界経済における市場経済のエリアが著しく拡大し、そうでない国は今では北朝鮮を残すぐらいだという影響も大きい。民主主義体制であろうと社会主義体制であろうと、市場性を持つ経済では労働者は世界的に供給され、「世界中が生産基地になり得る存在」になった。

ベルリンの壁が落ちて、それまで経済を閉じていた社会主義国家が大挙して市場経済に参入したのは 1990 年代だ。それほど昔ではない。それまでは先進国を中心とする世界経済は、せいぜい世界人口の三分の一ぐらいを対象としていた。その時代には、「労働力供給のボトルネック」は生じやすかった。世界中が一般商品の供給基地たりうる状態になったのにも、テクノロジーの果たしている役割は大きい。

《 is changing the world and market 》

ではドル・円を中心に為替相場が概ね動きを止めているのは何故か。一つは世界的な低インフレによって、各国の中央銀行が動けなくなっていることがあると思う。世界的現象だ。日銀はその典型で、日銀が動けない最大の理由は日本の物価情勢が少しも上振れないから

だと理解できる。中銀が上下への方向性をはっきり持って動けない中では、市中金利は動いても僅かだ。ここでも日本がその典型だ。

過去においては為替の一大変動要因は金利差だった。金利差は土日も収益源になりうる。円キャリーなどの言葉が一般化した。よって世界的にも高い金利の国には資金が集まって、当該通貨を押し上げた。しかし高率インフレを背景とする高金利通貨は、当然ながら脆弱性を持つ。その強味と弱味が時間を置いて繰り返し、為替相場変動の波となって顕現化した。それが為替相場の過去における大きな変動の背景だ。

今の世界の金利を見ると、僅かに高くして投資先として安心できるのはアメリカくらいだ。だから最近の日経の1面トップのように「アメリカに資金が集まる」「トランプの赤字を穴埋め」という状況が生まれている。それ故の今の110円台の為替相場だろう。しかし変動相場制が始まった1970年代のように、日米間には大きな貿易収支のアンバランスが存在するわけではない。110円と言っても105円～115円バンドの真ん中に過ぎない。

日米の収支が大枠において均衡方向に向かっている事にも、テクノロジーの変化が大きく役立っている。戦後暫くして製造技術で世界のトップを走るようになった日本の対外収支の黒字は経済規模に比して実に大きかった。ハイテクでも日本は世界の先頭を走った。

しかし今や誰もが持つスマホでも日本の存在感は小さい。圧倒的にITやネット、それにAI、クラウドなどの技術で先頭を走るのはアメリカで、ややオールドな思考パターン（二次産業保護など）を持つトランプ大統領も、なかなか「アメリカは日本の製造業にやられている」というイメージを持って政策を大きく動かすような状況にはない。

- - - - -

ではなぜ株式市場が「動く市場」の代表となり、しかも常時上値追いの状態でいられるのか。ターム（期間）を変えてニューヨーク・ダウやS&P500のチャートをしばしば眺めていたが、特に直近の上げは急だ。チャートが急角度に上を向いている。しかもそれが持続的だ。アメリカでは既に株価の上げは10年以上続いている。実はこの傾向が鮮明になったことが、さらにトレンドを加速しているとも言える。上がる市場には、さらにマネーが集まる。

しかし最大の理由は、テクノロジーがもたらすメリットを最大限に享受できる企業が株式市場には数多くあるから、と理解できる。むしろテクノロジーや市場環境の変化で業績が打撃を受け、退場を迫られる企業は存在する。それら企業を含めてのS&P500だし、日経225だ。

しかしこれら企業は、そもそもこれらの指数からは時間の経過の中ではじかれていく。除外されるのだ。30銘柄しかないニューヨーク・ダウでもそうで、今のダウ構成銘柄もほとんどが非オリジナル企業だ。調べたら指数が30銘柄になった1928年に採用されてその後も残っているのはエクソンのみだった。

つまり株価指数というのは、「勝ち組企業の指数」という事も出来る。時代のニーズをきっちりとらえ、社会に必要とされる製品やサービスを提供している企業の指数ということになる。だとしたら、そもそも銘柄を入れ替えながら運営している株価指数の「基本は上昇」

というのは、社会経済が存在し続ける限り当然とも言える。休む期間はあってもだ。

しかし毎年それほど多くの構成銘柄を入れ替えることは出来ない。指数の連続性維持の観点から問題だからだ。なので、最近よく日経が取り上げる「市場の二極化」（実は三極化、四極化だと思うが）といった問題が生じる。

それは例えば「2018年度は世界の純利益の4割を米企業が稼ぐ見込み」（2019年初めの日経記事）からしてもそうだし、最近の「GAFANなどなどハイテク企業が上げる収益の合計が、米企業全体の中で突出して伸びている」といった報道からも判断できる。つまりこれら企業がアメリカの企業業績全体を押し上げている面がある、ということだ。

つまりこれら企業が持つテクノロジーの力が、これら企業の収益を牽引し、よって「先取り」の懸念はあるがそれら企業に資金を集めさせ、それが相場全体を牽引。それによって指数が押し上げられている構図と言える。ここでもポイントはテクノロジーだということだ。

《 a national power 》

当然ながら、テクノロジーは「国家を押し上げる要因」でもある。中国が人口14億以外に世界に冠たる存在感を示せるのは、5Gや新型攻撃兵器の開発などで世界の先頭を走る国だからだ。決して図体だけではない。アメリカのこれまでの覇権のかなりの部分は、軍事力とそれを支える軍事テクノロジーだった。5Gで後れを取った日本は、「次は遅れてはならない」と6Gの開発に官民挙げて努力している。

国とテクノロジーの関係は、また別の機会に取り上げたいと思う。今回は「テクノロジーが持つ力」の観点から今のマーケット全体を考えてみた。

- - - - -

今週の主な予定は以下の通り。

01月20日（月曜日）	日銀金融政策決定会合（～21日） 通常国会召集 トランプ米大統領就任から3年 米国市場休場
01月21日（火曜日）	黒田日銀総裁会見 日銀「経済・物価情勢の展望」（展望レポート） 世界経済フォーラム（ダボス会議、～24日） 独1月ZEW景況感指数
01月22日（水曜日）	12月首都圏新規マンション発売 韓国10～12月期GDP 米12月シカゴ連銀全米活動指数 米11月FHFA住宅価格指数 米12月中古住宅販売件数
01月23日（木曜日）	12月貿易統計

11月全産業活動指数
インドネシア中銀政策金利発表
ECB定例理事会(ラガルド総裁会見)
米12月CB景気先行総合指数
米10年インフレ連動国債入札
台湾、ベトナム(～29日)市場休場
01月24日(金曜日)
12月消費者物価
東京五輪まで半年
中国春節休み(～30日)
中国(～30日)、韓国(～27日)市場休場

世界経済フォーラムにはアメリカのトランプ大統領も出席の予定と伝えられる。米上院のトランプ大統領弾劾裁判は21日から審理が始まるが、同大統領に大きな動揺の兆しはない。結論がほぼ見えているからかもしれないが、もし波乱があるとすればボルトン証言だ。あるかないかを含めて、今後の注目点になる。

米中の貿易摩擦が当面緩和したことから、マーケットの目はアメリカ経済、特に今後活発化する米企業決算発表に移ってきている。今週は日銀金融政策決定会合(結果発表は21日)やECB(同23日)が注目となるが、両中銀とも金融政策を据え置くとみられる。24日からは中国が春節(旧正月)の大型連休に入る。

《 have a nice week 》

週末はいかがでしたか。寒かった印象が強い。土曜日の朝は東京の都心でも雨に雪が交じっていた。寒さはその後も続いていて、今朝も結構な寒さです。大寒ですから当然な気がします。お体にはくれぐれもお気をつけ下さい。

中国の武漢を中心に徐々に広まっている新型コロナウイルスによる肺炎での死者は今朝の段階で3人。「あまり心配する必要はない」という意見と、「それでも要注意」という二つの説がある。アメリカはどうかやら後者を採用したようで、そこには中国側の発表に対する不信もありそうです。

ポルトガルの続きです。今回はとっても印象に残ったポルトガルの音について。世界中の都市や土地には「特徴的な音」があるもので、例えばサマルカンドなどの中東ではアザーンの祈りと音楽が印象的ですし、ニューヨークだと夜間に高層ビルにこだましながら下の道路から聞こえてくる車のクラクションなどなど。

で、ポルトガル。とっても印象に残ったのは、道路に敷かれた石畳を原因とするもの。同国では街中の道は、ほぼ石畳。そこを車が走ると、非常に特徴的な「コトコトコト」という連続音が出る。夜間などにとっても響くのです。キューバもその手の石畳の道路がありまし

たが、その手の道路ではそもそもあまり車が走っていなかった。

次に人々が話をするときの音量。はっきり言って世界の主要都市の中でもっとも低いと思う。というか静か。ここでは中国人観光客も静かに喋っているように見える。銀座の中国人観光客の喧騒を知っている身からすると、「こうも違うか」と思う。来る人の種類が違うということもあるかも知れない。

何度もレストランで食事をしましたが、室内のどこかから大きな声が聞こえると言うことはほぼない。皆隣のテーブルにいてやっと聞き取れるくらいの小さな声で喋る。旅行に来ているアメリカ人もそうです。やはり周りに影響されるのでしょうか。

かなり以前ですが、ウッディ・アレンがある映画の中で喋り続けるのを見て、「これがアメリカか」と思った。しかしアメリカのニューヨーク（喧騒の極みです）でもロングアイランドの突先の小さなレストランに入ったら、隣の老人夫婦が日本の老人達と同じようにほんの数言葉を静かに発するだけ。「keep noisy」なのは都会的現象とその時悟ったが、リスボンは一応の都会でも、気持ち良く音量が低く、静かです。

車も静かに走ります。歩行者が横断歩道に差し掛かると必ず静かに車が止まる。日本も法令上はそうなっていますが、8割方の車（特にタクシーがそう）はエンジン音高く、タイヤがアスファルトの道路を叩く音を強く出しながら走り去る。

ポルトガルではそういうことはない。ここに慣れると、東京や北京・上海の道路では危ない。とにかく高速道路でもポルトガルの車は静かで、滑らかに進みます。異常行動はまずしない。リスボンからポルトに向かう列車の中も、平日の新幹線並みに静かでした。

そして人々は、ゆっくり歩く。歩行者 5 人のうち一人は凄く早足で歩くようなニューヨークや東京のようなことはない。だから街全体も静かです。ポルトガルは、「静かの国」です。これがまたとっても居心地が良い。

ポルトガルについては、また書きます。皆さんには良い一週間を。

《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。》