

経済為替ニュース

SUMITOMO MITSUI TRUST BANK, LIMITED FX NEWS

第2509号 2020年06月08日(月曜日)

《 focus on FOMC 》

マーケットにとって今週最大のイベントは、米東部時間の9~10日の二日間行われるFOMCだ。日本時間の11日早朝に声明が出て、その後パウエル議長がビデオ・ブリーフィングを行い、あと直ぐにリモートによる分割画面での記者会見という運び。

筆者がまず注目するのは「アメリカ経済の現状」に関してFOMCや議長がどのような見解を示すかだ。今年1月までのFOMC声明のように第1パラに「景況判断」を示す従来の方式は、その後消えている。最近の声明のオープニングは「The Federal Reserve is committed to using its full range of tools to support the U.S. economy in this challenging time, thereby promoting its maximum employment and price stability goals.」というものだ。

しかし今回辺りから声明、または議長の記者会見の中で「アメリカ経済の現状と今後」に関する見方が示される可能性がある。先週金曜日に発表された5月の米雇用統計が非常に良く、アメリカの株価は代表的指数の一つであるNasdaqで史上最高値を引値でも更新する勢い。少なくとも記者から「経済の現状、そして今後をどう見るか」の質問は出るだろう。

景気に関する声明の文言、または議長の発言は重要だ。これまでもマーケットは議長がアメリカの景気の先行きに厳しい見方を示すと、それに反応して株価がレベルを調整したケースがあった。「アメリカ経済をサポートするためにフルレンジの手段を動員している」のが現状だから、「楽観している」とは言わないだろう。5月の失業率統計や今後の米経済の展開に対してどのような見方を示すか。仮にかなり厳しい見方を披露すれば、マーケットは一度動揺する可能性がある。

さらに重要なのは、これまで採用してきた施策に加えてどのようなtools(対策)を打ち出すか、それとも温存するのかだ。トランプ大統領は「マイナス金利政策」をパウエル議長に要求しているが、現段階では「採用されない」との見方が大勢だ。5月末の講演で同議長は「米国では有用でも適切でもない」と同政策の有効性を否定していた。欧州でも日本でも成功しているとは言い難い同政策を、今のアメリカが採用すると考えるのには無理がある。

とすると、政策金利に下げ余地がない中でtoolsとして採用される可能性があるのは、主に三つだ。

1. 量的金融緩和の規模の明確化
2. ゼロ金利政策を長期間続けると約束する「フォワード・ガイダンス」政策の採用
3. FF金利から中長期金利までに金利目標を設ける「イールドカーブ・コントロール」政策の採用

「1」については、現状 FRB は米国債の買い入れ額を「無制限」としているが、月々によって変動があり、その規模は最近減ってきている。これはマーケットに疑念を招きやすい。なので「毎月 1000 億ドル」などと買い入れのペースを明確に示すという考え方。マーケットが先行きを予測しやすくなり、金利の予想外の上昇を阻止できる。

「2」については、投資家や企業経営者が「将来、金利が上がるかも知れない」と借り入れを渋る要因を除去できる側面がある。なぜなら中央銀行が「一定期間のゼロ金利を約束する」わけだから、借り入れ意欲が沸く。

「3」は、米指標 10 年債の利回りが経済再開・雇用情勢緩和などを見て直近で 1% に接近する中で、真剣に検討される可能性がある。米政府の強力な景気刺激策がかなり国債発行に依存しているのは日本と同様だが、アメリカは海外からの借り入れも多く、国債依存を増やせば金利上昇リスクが大きくなる。短期ばかりでなく中長期の金利をコントロールして、イールドカーブ全体をコントロールしようという考え方だ。

どのような決定が下されるのか分からないが、一つははっきりしているのは「FRB は有効な金融措置は全て打つ」という姿勢を維持するということだろう。それは今の世界中の中央銀行に共通している。中央銀行はウイルスをコントロールは出来ない。できるのは経済をなんとか回すための潤滑油（ファイナンス）を注ぎ続けることだ。日銀も ECB もそのスタンス。

《 no easy way to regain strength 》

5 月の良好な米雇用統計は、アメリカばかりでなく日本を含めた世界の先進国に「案外回復のペースは速いかも知れない」という期待をもたらした。この週末にはアメリカ経済の先行きについて、「再び V 字回復を期待できるのではないか」との期待も一部で出てきている。CNBC の記事などがその可能性を取りあげていた。欧州でも街には人が数多く出てきている。世界的に「経済再開」の動きは拡大中だ。

確かに米 5 月の雇用統計は、トランプ大統領が歓喜するような数字だった。4 月の 14.7% から 19% 台になるかもしれないと多くのエコノミストが予想した 5 月の失業率は 13.3% に改善し、非農業部門の就業者数は実に 250 万人も増加した。大幅な減少予想は完全に裏切られた。あまりにももの予想外の数字に一瞬「本当か」と思った人も多かっただろう。筆者もその一人だ。「何故」と思った。

アメリカ経済再開への期待から、それまでも強い展開だった株式市場は素直に上げを加速した。金曜日一日の上げ幅はダウ工業株 30 種平均が 3.15% で一番大きく、その次が

S&P500 の 2.62%。出遅れ分を取り戻しにかかった印象。しかし一番上昇が注目されたのは、9800 を超えるレベルでの Nasdaq の展開だ。底入れ後の力強い上げで水準を上げてきた同指数は、金曜日のザラ場で一時今年 2 月半ばにつけた史上最高値を超えた。引けは高値からはやや反落して、2.06% 高の 9814.08。今週は引値でも史上最高値を更新した後、10000 をトライする場面もありそうだ。

しかしさすがに足が速すぎるという見方もある。一つは 5 月の雇用統計には特殊とも思える要因が絡んでいて、アメリカ経済の先行きは必ずしも今回の数字が示すほどには楽観的ではないからだ。なぜアメリカの 5 月の雇用が大幅に伸びたのか。いくつかの要因がある。

1. アメリカ政府が雇用維持を条件に 6600 億ドル (約 72 兆円) という巨額の枠を設けて従業員への給与支払いを企業から肩代わりする異例の資金供給を行った。この枠の中では企業は従業員の再雇用でも資金を受け取れるため、企業は一時解雇していた従業員を大規模にリコール (呼び戻した) した
2. 休業を余儀なくされていたレストランやバーが各州での経済活動再開の動きに合わせて従業員を大規模に戻した。5 月に増えた雇用 250 万のうちの約半分 (137 万人) はこの分野で生じた雇用だ
3. 建設、サービスなどは広い業種で再雇用の動きが出たが、特に歯科医師業界がスタッフを大規模に再雇用し、その数は全体 250 万人の約 10% に達した

ただしこれらの要因は持続性に疑問がある。政府資金は夏には枯渇の見方もあるし、レストランなども客足が戻らなければ、また従業員を解雇しなければならない。接触型の産業の客は、戻っても「従来のレベルから見れば一部」との見方が強い。人々の感染に対する警戒感は強い。雇用の勢いがこのまま続くとは予想できない。

また日経新聞が日曜日の総合 2 面で取りあげている「潜在的失業」の問題もある。コロナ禍故に、労働者は「失業」と「休業」の中間に置かれているケースが多い。つまり「企業やお店に雇用はされているが、職場には行っていない、休業している」というケースだ。5 月のアメリカではそれが 540 万人とされる。日本でも「隠れ失業」の問題は深刻だ。多くは企業が抱えている。ビジネスのレベルが戻らなければ、「隠れ」が顕在化する可能性もある。

その意味ではアメリカの 5 月の「広義の失業率」(jobless workers, those working part time and those who have given up the job search because they are too discouraged を含む) が 21.2% と高かったことには、注意を払っておく必要がある。5 月の雇用の伸びが「脚気反動的な動き」に終わる危険性があるからだ。

《 Black Lives Matter 》

労働者が今後実際に職場に戻るためには、ハードルが多い。次の感染の大きな波が来ないことが前提だが、アメリカでのカリフォルニアなどの州で感染者が増えているという報告もある。また感染の脅威が残る中では劇場やレストランに入れる人数が制限されるなどフルスケールでの経済活動は無理。

また5月25日以降にアメリカでの大きなうねりになっている「Black Lives Matter」を叫ぶ運動の今後も大きく関係する。週末にはワシントンでかつて例のない大規模集会が開かれた。今は暴力行為が収まっているが、この運動が今後どう展開するかは不明だ。米大統領選挙にも影響しそうだ。再び過激化すれば、経済活動の再開を阻害する危険性もある。

それとの関連で見ると、5月の失業率統計で明らかなのは白人とそれ以外の人種の雇用環境には大きな差があるということだ。全国平均の5月の失業率は13.3%だが、African-Americansのそれは16.8%で、Latinosの17.6%に次いで高い。Asiansは15%で、白人の失業率は12.4%。つまり白人、その中でも特に男性が再雇用の列に加わったということだ。

今あるのは「経済再開への期待」だが、それが思ったほどではないということになれば、景気回復のレベル感の再見直しが必要になる。その意味でもFRBが今後のアメリカ経済の展開をどう見ているのかは重要で、雇用に加えて今後の消費、物価、生産などの統計が非常に重要になってくる。

先週の特徴は株価の上げに歩調を合わせるようにドルと長期債金利が上昇したことだ。週明けの指標10年債の利回りは0.902%となっている。金曜日以前は0.6%台で推移することが多かった。絶対的レベルは低いが、上げ幅としては相当大きい。これが1%を超えてくるようだと、「長期金利の上昇も抑える必要がある」との見方がFRBの内部でも台頭するかも知れない。1%を上回る長期金利は、日本やドイツなど先進国の中では非常に高い。海外から資金が流入して、ドルが一段と高くなる可能性がある。

ドルの強さはドル・円にも顕著に表れている。今朝の為替相場は109円50銭前後と110円に近い。110円を突破してくれば、長い間維持した105~110のバンドを外れることになる。しかし筆者はその可能性はあるが、ドルの持続的な上昇は可能性が薄いと見る。アメリカは長期金利の上昇を放置しないだろうし、今のアメリカでの経済の先行きに対する楽観論は、恐らく行き過ぎている。何よりもトランプ政権はドル高を放置しないだろう。

- - - - -

今週の主な予定は以下の通り。

- | | |
|-------------|---|
| 06月08日（月曜日） | 1~3月期GDP確報値 5月景気ウォッチャー調査 米3年国債入札 豪、マレーシア市場休場 |
| 06月09日（火曜日） | 4月毎月勤労統計調査 5月マネーストック |

| | |
|-------------|----------------------|
| | 5月工作機械受注 |
| | FOMC(～10日) |
| | 米10年国債入札 |
| 06月10日(水曜日) | 5月国内企業物価指数 |
| | 4月機械受注 |
| | エルニーニョ監視速報 |
| | 中国5月生産者物価 |
| | 中国5月消費者物価 |
| | パウエルFRB議長会見(経済見通し発表) |
| | 米5月消費者物価 |
| | 米5月財政収支 |
| | ブラジル5月消費者物価 |
| 06月11日(木曜日) | 4～6月期景気予測調査 |
| | 米5月生産者物価 |
| | 米30年国債入札 |
| | ブラジル市場休場 |
| 06月12日(金曜日) | メジャーSQ算出日 |
| | インド5月消費者物価 |
| | 米5月輸出入物価 |
| | 米6月ミシガン大学消費者マインド指数 |
| | フィリピン市場休場 |

様々な懸念はあるが、日本時間月曜日の朝の段階で取引されているニューヨークのダウ先物相場は100ドル近い上昇になっている。そのモメンタムが続けば、今週のニューヨークのマーケットも高寄りの可能性が高い。世界中の中銀のスタンスが著しい金融緩和で、その資金の一部が市場に流れていること、各国政府も株価の強さを一つのテコとして経済再活性化を図りたい中では、株価上昇のモメンタムは強いのだろう。時間の経過はワクチンと特効薬の完成が接近することを意味する。

経済指標では米5月CPI(消費者物価指数)、日本の1-3月期GDP、5月景気ウォッチャー調査、5月工作機械受注の速報値、4月機械受注、4-6月期景気予測調査などが重要。また米国ではトランプ政権が1兆ドル規模の追加景気対策を打ち出すとの観測がある。厳しい選挙戦の最中にある同政権。打てる手は全て打ってくるだろう。中国では5月の生産者物価と消費者物価が出る。

《 have a nice week 》

週末はいかがでしたか。暑かったり、激しい雨があったりと関東地方は忙しい土日でした。

た。沖縄や四国、九州南部などは既に梅雨入りしましたが、今週の半ば以降に九州北部から東北にかけて多くの地方で梅雨入りの発表がありそう。その前に今日から「梅雨入り前の厳しい暑さ」が数日来そうで、要注意です。

私はいつも「明日は日中暑くなる」と判断した段階で、「体を動かすのは朝、しかも早い時間」と決めていて、この土日も比較的早い時間に散歩をしました。土曜日は明治神宮に行ったのですが、たまたま御苑が開いているのを発見。久しぶりなので中に入ったら御池の蓮の花とその先の花菖蒲がとっても綺麗でした。清正の井戸はクローズ。多分人が密になる危険性を考えているのだと思う。

例年より花菖蒲は株が少なめ。係の人に聞いたら、「今年は手入れが例年ほど出来なかったから」とおっしゃっていました。でも綺麗ですよ。これからが見頃です。日曜日は明治神宮の御苑で見た蓮からの連想で、地下鉄も使って上野の不忍池に行きました。花はなかったが、蓮の葉の緑がとっても目に染みた。綺麗でした。

- - - - -

歩くので気が付くのですが、東京の街は変化を続けている。ホテルが林立した赤坂などでは、営業を諦めたのか宣言解除後も「休業」とか「休館」の張り紙を出して営業を行っていないところもある。飲食店も昼はほぼ半分が「お弁当」を店の前に出している。売り上げが欲しいんだと思います。

なぜなら夜の客の入りが悪い。外から見える店は、お客さんがかなり少ないのが分かる。時に入っている店もあるが、それを外野から見ると「ちょっと危険」とも思える。見える範囲なのですが、やはり「街も対抗薬・ワクチン待ちだな」と思いました。皆が心置きなく飲みに行ける、という状況ではない。複数人数で飲みに行く回数も人数も減りがち。お店にとって暫くは我慢でしょうか。

お店もちろん色々工夫している。品川駅構内に入っていた野菜がウリのカレー屋さん、構内の店をたたんで渋谷の街に移った。多分家賃の関係でしょうか。駅構内では家賃は下がらない。しかし街（渋谷に限らず）には店舗の売り、また貸しなどが増えている。駅構内を出て街に移る方が今は賢明です。そうした動きが結構見える。

都心で新しく出来た施設と言えば虎ノ門ヒルズ駅でしょうか。日比谷線の神谷町駅と霞ヶ関駅の間が出来た地下鉄の駅。神谷町から近い。ドアが神谷町駅で閉まってからヒルズ駅で開くまで1分ちょっとしかかからない。

しかしこれまで虎ノ門ヒルズは銀座線の虎ノ門駅からも新橋からも、日比谷線神谷町からも遠かった。今まであそこは「陸の孤島」という印象。良い駅だと思います。何よりも虎ノ門ヒルズが大拡張の最中。既に3棟の大きなビルが並んでいる。ファミリーマートの新しい店舗「アーバン」もビジネス・タワーの二階に出来て、なかなか面白い。この店はコンビニとちょっとしたセレクトショップの合体です。見た印象。

私はこのエリアを、「雨の日の傘なし散歩」にも利用できるルートとして注目しています。長さは銀座線虎ノ門駅から日比谷線虎ノ門ヒルズ駅に抜ける500メートル弱。従来は大手

町から皇居沿いを抜けて歌舞伎座までの地下通路が雨の日の散歩コースだった。先日雨の日の早朝にここをランニングしていた人がいた。とっても驚いた。

銀座線虎ノ門駅から日比谷線虎ノ門ヒルズ駅に抜ける地下通路は、虎ノ門駅の新橋寄り4番出口を出る。広くて新しい。結構歩きがいがある。余裕があったら往復すればよいし、飽きたら上のビル群を渡り歩くのも良い。ビル群は上でもつながっています。雨にも濡れない。ファミマの「アーバン」で休憩する手もある。ただし、銀座線虎ノ門駅を出て地下から日比谷線の日比谷方面行きに乗るのはかなりややこしい。すでに地下にいろいろな建造物があって上手く作れなかったんだと思う。

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。》