

# 経済為替ニュース

SUMITOMO MITSUI TRUST BANK, LIMITED FX NEWS

第2385号 2017年11月27日（月曜日）

## 《 how far ? 》

今週は、この原稿を書いている週明けの時点で111円台の前半まで進んだドル安・円高が今後どの程度続くのか、そして先週後半から顕著になったニューヨーク株の再高値追いに持続性はあるか、などいくつかのテーマがある週です。

まずドル・円について言うと、“円高”と言うよりは全体の動きから“ドル安”であると言える。日経新聞が毎週掲載する「世界通貨番付」を見ると、今回のタイトルは「米ドルが最も下落、利上げ観測の後退で」となっていて、実際に表を見ると米ドルは一番弱い通貨として記載されている。「先週一週間だけで0.91%下がった通貨」とされた。

対して日本円の位置を見ると、メキシコペソ、ロシアルーブル、ブラジルレアル、インドルピーの4通貨に次いで上から5番目にあり、週間の上げ幅は0.77%となっている。これで見ると「円高の要素は残るが、より強くドル安だった」と言える。なぜならパーセンテージで見てドルの方の下げ率が円の上げ率より大きいから。円は先週の上げにも関わらず「過去半年の騰落率は▲2%」となっていて、それから見るとこの一週間の円相場に対する米ドルの下落は、過去半年で値上がりした分の一部吐き出しとも受け取れる。

日経の記事は先週のドル相場が「各国通貨の中で一番下げた理由」として、「トランプ米大統領が掲げる税制改革への期待や来年の利上げ観測が後退。米長期金利が低下（債券価格は上昇）し、歩調を合わせる形でドル売りが膨らんだ」と指摘し、さらに「一方、最も上昇したのはメキシコペソ。米ドルが全面安となったため、新興国通貨であるペソやロシアルーブル、ブラジルレアルには買いが入りやすかった。特にメキシコは通貨安の影響でインフレ率が上昇しているため、中央銀行が将来的に利上げを行うとの見方もペソ買いを後押しした。」と書いている。

日経が「米長期金利が低下」と書いている部分。実際にどうだったのかとウォール・ストリート・ジャーナルのサイトの上に記載されている「U.S. 10 Year Treasury Note」からイールドカーブ・チャートに飛んで「5days」を見ると、確かに先週の米長期金利は下げ気味だったことが分かる。

理由の「税制改革への期待や来年の利上げ観測が後退」については、筆者は前者についてはその通りだと思う。共和党の内部から異論が出ている。しかし後者（来年の利上げ観測の後退）については「それほど明確に認識が強まったかどうかは不明」というのが印象だ。先週は23日が感謝祭の休日だったため、24日の市場参加者が少ないなど、トレンドを語るに

は少し不明確な点があった。米金利の先行きに関しては、以前ゴールドマンの強気見通しを紹介した。まだ見方は割れているのだと思う。「米金利の来年の先行きは弱いという認識が正しいかどうか」は、今週のマーケットで初めて明確なトレンドが出てくる印象がする。

米金利の先行きに関しては、時々強気が現れるがその都度弱気が台頭して上昇トレンドが一定しない、ということの連続である。米長期金利がなぜ持続的に上がらないかに関しては、既にこのニュースで何回も取り上げている。筆者は基本的に「今の ICT 化 (AI、I O T、ネットショッピング... を含めて) の下では物価は下方圧力を受ける」という見方だ。

しかし「そうした中でも徐々に利上げは進める」(イエレン議長) というのが米通貨当局の基本的スタンスであって、その間の綱引きでドル相場は展開している。先週についてはイエレン議長が「性急な利上げを警告」といった見出しで、「次のパウエル議長 (まだ議会で未承認) に、来年の利上げペースに慎重を期すよう示唆」といった内容の記事が流れたので、「米金利は上がらない」との観測が強まったとも言える。

今週は、この米金利にかかっている二つの圧力のうちどちらが強いか、より明らかになるかがポイント。米長期金利 (指標 10 年債) を見ていると、過去 1 年については「2.5% を突破はしないが、2.0% は切らない」という状況がずっと続いている。過去 3 年を見ても 2.5% を上回ったのは 2016 年の後半から 2017 年の初めにかけての短い期間あるだけ。一方で 2.0% のレベルが接近すると金利上昇となっている。実は非常に狭い範囲での動きだ。筆者は今、**「なかなかこのレンジは破れない」** との見方だ。

## 《 new revolution ? 》

株式市場を見ると、再び騰勢を強めているように見える。世界の中でニューヨークは特に強い。先週末 24 日のマーケットでは S&P 500 が史上初めて 2600 の水準を突破して 2602.42 で週を終えている。NASDAQ も新高値で、ダウ工業株 30 種も史上最高値に近いところで終わっている。

CNBC による先週金曜日の各指数の上げ幅は「ダウ +0.14%」「S&P 500 +0.21%」「NASDAQ +0.32%」とハイテク株中心の株価指数 (NASDAQ) の強さが他の指数を凌駕している。これは最近ずっと続いている状況で、筆者が秋葉原の UDX ビルで IT に関して講演した 22 日の前日。つまり 21 日のニューヨーク市場の NASDAQ 指数などは 1.1% も上昇した。講演で指摘したので、鮮明に記憶している。

なぜそれほどまでにニューヨークの株はハイテク株中心に強いのかは大きな疑問だが、一方で重要な事実である。なぜならアメリカのハイテク株がニューヨーク市場を牽引し、そしてそれが東京を含む世界の株の上昇を牽引しているからだ。アメリカのハイテク株の中でも時価総額と株価が共に高い 100 銘柄を選んだ NASDAQ100 という指標があるが、その指標の上げのペースは NASDAQ 指標よりもさらに足早である。

今日はこの場で、私が最近まじめに考えている一つの「仮説」を紹介しようと思う。それは、「戦後の爆発的な経済発展を牽引したテレビや洗濯機の全国民的普及ほどにはビジブル

ではないが、しかし今我々の身の周りで爆発的に採用されている顔認証や音声認識などの新しい技術、その成熟、そしてそれを使った製品の急増は、経済を横串的に大きく動かす“技術・消費革命”のスタートではないか」というものだ。

日本経済、それに今「先進国」と呼ばれる多くの国の経済を戦後牽引したのは、テレビなど新しい技術を具現化した大型商品の爆発的な普及だ。そのことは改めて説明しなくても良いだろう。車の大衆化もその一つで、言ってみれば「ビジブルなモノ」が急速に増えた。生まれたときの自分の家にあったものの数は、今より大分少なかったように思う。それが一気にモノが増えた時代になって、その消費の力で戦後の世界経済は大きく拡大した。

今何が起きているのか。実は自分の身の周りにあるものを考えてみると、この10年あまり変わっていない。電気掃除機が一つだったのがルンバ型も入ったので2台になったとか、AIスピーカーがリビングやベッドルームに入ったりしているが、いずれもモノとしては小さい。今あるものは過去30年ほどそこにあったものだ。誰もが持つスマホにしる、洗濯機に比べれば非常に小さい。

しかしその「小さなモノ達」が我々の生活を変えている実体は驚くべきものだ。スマホは今世界のどこに行っても「誰もが一台は少なくとも持つモノ」になって、人々にとって欠かせない。そこでは大量のデータがやり取りされ、消費される。最近の号で筆者の家にAIスピーカーとしてのグーグル・ホームが入って、私の生活が大きく変わったことを報告した。

iPhoneの「X」も小さいが、果たす機能は多い。それに高い。256の私のスペース・グレイはSIMなしで買ったにも関わらず、アップル・ケアを入れて14万円以上した。「アップルは世界で初めて1兆ドル企業になる」と言われる理由が分かった。私の印象は「AI、IoTなどの技術を使った顔認証や音声認識の各種製品、それが変える人々の生活、そのあり方変化は、実はテレビ・車・洗濯機などの爆発的な普及に匹敵するか、それをはるかに凌駕するのではないか」というもの。

それはあまりビジブルではない。車が家に来れば、それは大きな印象変化だ。しかし車を取り巻く情報系が大きく変わっても、「あの家は車を変えた」くらいの変化だ。しかしそれはconnectedになっているので、従来の車とは別物になっている。そこでは大量のデータがやりとりされる。

繰り返しになるが、我が家に来たAIスピーカーとしてのグーグル・ホームは、私の生活パターンを大きく変えた。ニュースをチェックするのはラジオでもテレビでもない。この生まれて間もないAIスピーカーだ。しかもニュースの組み合わせは自由自在。音楽を聴くのもこのAIスピーカーだ。クラウド上の膨大な音楽ファイルが利用できる契約（比較的安価だ）をしておけば、好きな歌手の歌はほとんど全部聴ける。好きなグループ、歌手の音楽は何時間でも延々とやってくれる。「今まで10代から自分でためた音楽ファイルは一体何だったのか」と思うほどだ。

グーグルの得意技は情報だが、アマゾンのエコーは買い物がお手の物だ。遂に家にいるお

ばあちゃんが「これとこれを頂戴」と言えば近くの店やアマゾンから配達される時代が来たと言える。私が「非常に大きな可能性が開ける」と思うのは「AI スピーカーの車載」だ。たぶんこれはとっても便利だ。ナビ入れから近くのレストランの検索まで、全部音声で出来る。おそらくメールの即時読み上げも、セットしておけば出来る。車は密室ではなく、完全に「外に開かれた存在」となる。

### 《 only beginning ? 》

重要なのは、「その変化は始まったばかりであり、いずれ大きな消費の波・うねり、経済構造の変化を生むのではないか」ということだ。筆者はそう思っている。

むろん色々な問題はある。顔認証は実際の所はやや不気味だ。角度がずれて正面に顔が位置しなくても、ちゃんと認証するし、顔をかなり隠しても間違いがない。それが不気味だが、しかしこれはある意味利便性に繋がる。水仕事が多い女性は、「顔認証大賛成」と言っていた。指認証は手が濡れているときに機能しなくなるからだ。

顔認証は、既に一部の店舗で使われているのではないか。店員が見張っていないとしても、良いお客様を放置して、ビジネスチャンスを逃すことはない。顔認証を採用した iPhone の「X」にしる、AI スピーカーにしる、先進国の比較的豊かな層にとってはそれほど高価なものではない。しかしそれらは急速に台頭しつつある新しい技術のほんの端緒の製品化だ。かつそこで動く情報の量は半端ない。その動く情報がまたビッグデータとなって新たな情報を生む。

「ICT や AI、IOT がもたらすリスク」については繰り返し指摘されている。マスコミのお好みのテーマだ。昨日の夜 9 時過ぎに NHK を見たら「全てがネットワークに繋がる IOT の世界はこれほど危険ですよ。時にはあなたの命にもかかわります」と言っていた。

しかし例えとして読んで欲しいが、「自動車は自動車事故を起こすのでもう使わないようにしましょう」という世論が強まったことはない。相変わらず我々は車を使い続ける。年間の交通事故死は日本では 5000 人を割った。一時より少なくはなったが、それでも多くの方の命を奪う。世界での移動車事故はむしろ増えている。しかし筆者は「自動車事故を起こすから自動車関連の銘柄は買わない」という投資家にはお会いしたことがない。

「AI は人間の職を奪うから、その使い方は考えた方が良い」という人はいるが、「インターネットは弊害が多いから、使うのをやめよう」という人はあまりいない。それは自動車と自動車事故の関係に似ている。考え方によっては「事故は起きる」という前提で自動車産業は成立している。考えてみれば自動車に限らない。全てのモノは事故の原因になりうる。馬車も死亡事故を当然起こしていた。数は少ないが。机の角だって危ない。

重要な事はマスコミで喧伝される「ネットワーク社会の負の側面」（当然ある 私もそれは困ったことだと思っている）は、マーケット的にはあまり意味を持たない。マーケットが見ているのはその可能性だ。だとすると、今のハイテク株の大きな、そして持続的な上昇は、それが参加企業にもたらす大きな果実を予感しているのではないか。筆者はそう思う。

2000年前後のITバブル現象があったので、今は誰も「新たなIT革命」といったことは言わない。信用を失った言葉だからだ。しかし当時は「予感」であったものが今は「実感」になっている、というのが筆者の感触だ。それを担保しているのは個々の端末（主にスマホ）の能力向上もさることながら、その一つ一つを繋ぐネットワークの太さ、速さだ。

各自が持つ端末が、皆クラウドやAIに繋がっていると実感できる時代だ。5Gの時代になれば、もっと状況は進む。それがもたらす影響は実は甚大だと思う。ただ人々の抵抗感、法律の壁などで、そのメリットは、最初は限られた人にしか実感できない。しかしそれは時間が解決してくれる。

ニューヨークの株は特に、「もうそろそろ」と言われて久しい。本格的な調整場面をほとんどの経ないまま高値を追っている。当初はリーマン後の大規模な金融緩和が頼りだった。しかし今マーケットを先導しているのはハイテク株である。来年の春からはニューヨーク株は「上げ相場10年目」に突入する。高値更新が続いても「過熱感はない」というのが大方の見方だ。それはおそらく、各種のハイテク技術が確固とした基幹技術になって我々の生活、経済のあり方そのものを大きく変えつつあるからだろう。我々はその入り口に立っているのではないか。そう私は考える。あくまで私の仮説だが。

-----

今週の主な予定は以下の通りです。

- |             |   |
|-------------|---|
| 11月27日（月曜日） | 10月企業向けサービス価格指数<br>米10月新築住宅販売件数<br>米サイバーマンデー<br>米ロサンゼルス国際自動車ショー（～12/10）                     |
| 11月28日（火曜日） | 米9月FHFA住宅価格指数<br>米9月S&PコアロジックCS住宅価格指数<br>米上院銀行委が次期FRB議長に指名された<br>パウエル氏の承認公聴会を開催             |
| 11月29日（水曜日） | 10月商業動態統計<br>米7～9月期GDP改定値<br>米10月中古販売仮契約<br>ベージュブック<br>国際ロボット展（東京ビックサイト ～12/2）              |
| 11月30日（木曜日） | 10月鉱工業生産<br>中国11月製造業PMI<br>韓国中銀が政策金利を発表<br>インド7～9月期GDP<br>米10月個人所得・個人支出<br>米11月シカゴ購買部協会景気指数 |

OPEC 定例総会  
休場=フィリピン  
12月01日(金曜日) 10月労働力調査・有効求人倍率  
10月家計調査  
10月消費者物価  
7~9月期法人企業統計  
11月自動車販売台数  
ブラジル7~9月期GDP  
米11月ISM製造業景況指数  
米10月建設支出  
米11月新車販売台数

この中で注目したいと思うのは、米上院銀行委が次期FRB議長に指名されたパウエル氏の承認公聴会を開催することだ。「穏健派」「イエレン議長とは考え方の違いはない」とも言われているが、そうは言っても別人なので、ニュアンスは違いただろうし、マーケットは米金利の先行きを注視しているだけに関心は高いだろう。

グリーン、FDPとの三者連立交渉に失敗したメルケル政権は、つい最近まで大連立を組んでいたSPDと再交渉に入る模様だ。SPDは「野に下る」という方針をとっていたが、「危機のドイツを救うべきだ」との世論もあって、「再交渉」の可能性が出てきた。しかし以前に増して条件闘争は激しくなるだろう。一連の躓きを経て、メルケル首相が再び欧州の盟主の座に座れるかは不明だ。

### 《 have a nice week 》

うまく繋がれば4連休となった週末。皆様にはいかがお過ごしでしたか。夏を経ないまま寒さが厳しくなって、「なんか変な一年だな」と思う一方で、今日が既に11月27日。金曜日は12月。一年の終わりももうすぐ見える時期になって、「今年ももう終わりか」という感慨もある。まだ「今年を振り返る」という気分はしないが、企業の担当者各位におかれては経営陣から「来年の見通しはどうだ？」と聞かれているのではないのでしょうか。「もう遅い」と言われそうですが、来年の相場見通しについては来週書こうと思います。

週末は鳥取にいました。国内あちこち行っているのですが、一回も講演に呼ばれたこともないし、「よし行こう」と思って旅したことも少ないのが鳥取、島根で、今回は鳥取を中心に動きました。夏の北海道車の旅に続き「(私の)日本海側走破プロジェクト」の一環で、鳥取から松江方面に向かって国道9号線を主に走った。冬の荒ぶる日本海は良かったですね。

特に感激したのは安来の足立美術館でしょうか。それはそれは綺麗な美術館で、「素晴らしい」の一言でした。近景から遠景に伸びる砂、植栽、石、滝、そして山並みが一枚の芸術作

品のように出来ている。しばしば動けなくなる。「手入れが大変だろうな」と思う一方で、「この庭の手入れをする人は幸せ者」だと思いました。特に私に強く印象として残ったのは「苔」でしょうか。苔には「苔の力」と言っても良い力強さがあると思う。京都の銀閣寺の苔も凄いが、足立美術館のそれも素晴らしい。

正直言って海外で「苔」に注目したことはない。しかし日本では「苔」がとっても気になる。なぜでしょうね。それは我々日本人が苔に「力」を感じる事が出来るからでしょうか。むろん単なる力ではない。思いが籠もる希有な植栽だと思う。置いてある主な作品は横山大観の絵など。共に素晴らしかった。横山大観はあちこちで見ているが、その中でも「紅葉」は、実物のその力強さに圧倒されました。しばし立直。

お茶室で頂いたお手前も良かった。素晴らしい。また来たいと思いました。足立美術館の隣は安来節館で、そのなかには「どじょうの店」があったが、時間が悪く超満員。残念。久しぶりに「どぜう」が食べたかったのですが。鳥取なので、当然砂丘にも行きました。足立美術館も砂丘も初めて。鳥取砂丘はイベントがらみ。マスコミはこの砂丘を「広大」とよく書くが、ゴビ砂漠に足を運んだ身からすると、「直ぐに一周できる」「それほど大きくない」という気がする。

しかし歩くと鳥取砂丘はでかい。砂で足は取られるし、歩き回るのはかなりきつい。「こんなところを子供を含めて大勢の人が」と自分もそうでありながら思った。しかしいつも走り・歩きしているだけに苦難とは感じなかった。

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。》