

# 経済為替ニュース

SUMITOMO MITSUI TRUST BANK, LIMITED FX NEWS

第2390号 2018年01月09日(火曜日)

## 《 strong start for 2018 》

今週号は新年ご挨拶ということで短めに。

日本の連休中に海外のマーケットは始まっていて、僅かに下がった月曜日8日のニューヨークのダウ工業株30種平均の引値を見て「やっぱりな」と思うのも束の間、SP500とNasdaqの引値を見て「また史上最高値更新か」と呆れる火曜日の朝です。ダウは日中もっと下がっていた場面があったのですが、引値はもちあい圏。12.87ドル安の25283.00。対してSP500は4.56ポイント上げて2474.71、Nasdaqは20.83ポイント高の7157.39。

とにかく世界の株式市場にとっては実に強い2018年の年明けです。日本の80年代の株価上昇とバブルの崩壊を象徴する東証株価の下落が、1990年の年明けとともに始まったことを知っている身にとっては「年明けは少トレンドの変化があるかも知れない」という気もあった。しかし全くそんな様子は今の世界のマーケットにはなかった。

但し「バリエーションから見て明らかに上げ過ぎ」などの指摘が増えていることには注意を払っています。もちろん、その手の指摘は7年にも及ぶ長期株価上昇の節目節目には何度も出ている。なので「またか」という気もするが、今年の年明けは昨年の勢いが加速して始まっていることなどもあり、気になる。

懸念は当然として、世界のマーケットを取り巻く環境は良好です。理由は三つほどある。リーマンショック後暫くは激しかった各国間の景況の差が、良い方向にシンクロナイズしている。これには世界中の専門家が「希有なこと」と驚いている。世界を見渡して「今この国はリセッションだ」と言われるような国はほぼなくなった。

かつての「好景気」という表現とはちょっと違う。良いが「並みよりちょっと上」程度。日本を含めた世界経済は今一般的に使われている単語で言うなら、「適温な」「微温な」というのが正しい。業界用語としてはゴールドロックスだ。

一番のポイントは、世界の主要国中央銀行が足早に政策金利を引き上げざるを得ないほどには景気は良くはないし、一番重要なのは中央銀行が期待するインフレ率が世界的に達成されていないという点です。良い悪いの議論はあるが、世界の中央銀行はこの点に拘泥している。

本当に景気が良くなって長期金利まで上がり始めたら、株にとって大きな競争相手が出てしまう。今長期金利が魅力ないほどに低いので株に来ている資金は、長期金利が上がれば債券投資に流出する。そうなっていないのが世界の株式市場にとって大きい。そこに

こそ、2018年に我々が見るべき重要なポイントがある。「世界の景気の拡大ペースが中銀に利上げを、長期債の利回りには上昇を与えない程度で収まるのかどうか」だ。

三番目は、企業の破綻ニュースがマスコミを賑わすことも多いが、それは既に経済活動の分野で役割を縮小し、経営に失敗した一部企業のケースであって、世界各国では健全な経済活動をし、そして収益を伸ばしている企業が多いという点だ。これは株価を考える上では重要だ。企業の健全な経済活動、それに伴う企業収益あってこそその株価上昇だからだ。今の各国企業は様々な新テクノロジーを使って技術革新を行い（そうしないと生き残れない）、コストの劇的な引き下げに成功している。販路さえ確保出来れば収益は付いてくる形となっている。

ただし「世界の景気拡大ペースが高まりすぎないか」に加えてもう一つ今の株式市場を考える上で重要なのは、マーケット自身が自分の体重で調整に入る局面を考えておく必要があるということだ。

取り巻く環境は同じでも、株価の水準は日々変わる。上昇するということは水準の重みが増すということだし、上方余力より下方余力の方が強くなるということだ。「環境は引き続き良い。なので株価は上げ続ける」という一部の見方は間違っている。マーケットには自分の重みがある。一つ言えることは2017年に歴史的低さになった世界の株式市場のボラティリティは今年は高まるだろうということだ。株価の上昇がボラの上昇を可能にする。この点は要注意だ。

為替市場の動きは昨年予測したとおり年初来小動きだ。各国間の金利水準に大きな変化がないので、ある意味当然だろう。8日のニューヨーク市場の指標10年債の利回りを見たら引けが2.481%となっていて、昨年末からの水準とほとんど変わっていない。2.5%をなかなか突っかけられない状態だ。この利回りが2.5%を上回って更に上がってくるようだと、為替市場を取り巻く環境にも変化が起きるだろう。

-----

今週の主な予定は以下の通り。

- |             |                 |
|-------------|-----------------|
| 01月09日（火曜日） | 1月の日銀当座預金増減見込み  |
|             | 11月の毎月勤労統計速報    |
|             | 12月の消費動向調査（内閣府） |
|             | 11月のユーロ圏失業率     |
| 01月10日（水曜日） | 10年物国債の入札（財務省）  |
|             | 12月の中国消費者物価指数   |
|             | 12月の中国卸売物価指数    |
|             | エバンス米シカゴ連銀総裁が講演 |
|             | 12月の米輸出入物価指数    |
|             | 11月の米卸売在庫       |
|             | 11月の米卸売売上高      |

01月11日（木曜日）	ブロード米セントルイス連銀総裁が講演 12月上中旬の貿易統計 3カ月物国庫短期証券の入札 11月の景気動向指数速報値（内閣府） 消費活動指数（日銀） 11月の豪小売売上高 11月のユーロ圏鉱工業生産 12月の米卸売物価指数 12月の米財政収支
01月12日（金曜日）	11月の国際収支（財務省） 12月の貸出・預金動向（日銀） 株価指数オプション2018年1月物の特別清算指数（SQ）算出 12月の景気ウォッチャー調査（内閣府） 12月の米消費者物価指数 12月の米小売売上高 11月の米企業在庫 ローゼングレン米ボストン連銀総裁が講演

### 《 have a nice week 》

年末年始、そして成人の日がらみの3連休と、長い休暇シーズンをいかがお過ごしでしたか。私は「明日から通常の仕事だ」と思った昨日の8日からようやく体も頭もシャキッとしました。皆さんはどうだったでしょうか。業界によっては「年末年始はいつも忙しい」「休みはこれから」という方々もいらっしゃると思いますが、いずれにせよ2018年が皆様にとって良い一年になりますように。

年末年始はドバイに行っていました。日本から行き10時間、帰り11時間の旅。ちょっと長いが面白かった。滞在中に思ったのは「・・・中の都市だな」ということです。「中」の前には、建設、実験、冒険などいろいろな単語を入れることが出来る。しかもどれもドデカイスケールなのです。行き着く先が見えないほど広漠でもある。人口的には小さい都市（300万人弱）なのに。

ドバイを表現するのに一番端的な単語を探したら「vast」に行き着いた。その典型はしばしば「世界一」が付くドバイモールやドバイマリーナなどこの国の様々な建設物に見ることができるし、ブルジュハリファも下から見ると（直ぐに首が痛くなる）、一言で言えば「vast」です。

それにしてもドバイは凄まじい実験、そしてこれまでのところの成功だと思う。世界一高

いブルジュハリファの 124 階（まだまだ上がある）までエレベーターで1分と06秒たらずで直接上がりながら、「よう作ったな」と思いました。来るときのエミレーツ航空には「20の出身国から17カ国語が操れるCAが.....」とアナウンスメントがあった。当然この世界一高いビルの建設には、数え切れない程の国の出身者が携わっている。それをマネージメント出来ただけでも凄いことです。ちゃんとビルは完成した。そして今もそこに厳然として建っている。

見ていると設計の良さが良く分かる。実に様々な事に利用できるようになっている。年末年始は光のページェントの対象でもある。なによりもこの世界一高いビルと世界一広いモールが人々を世界中から集める。アトラクションそのものだ。世界中からの観光客の数が凄まじいし、驚くのはその多様性だ。それこそ世界中から観光客を集めている。同じように広いと思う幕張のイオンモールとの違いは明確だ。この集客力こそ、ドバイのもつパワーの源泉の一つだ。問題はいつまで人々を驚かせ続けることが出来るかだと思う。

ドバイモールとブルジュハリファの間の泉の場所に建つと、「EMAAR」（エマール）の氾濫だと思う。そこら中「EMAAR」だらけ。ブルジュハリファもこの会社が手がけたが、その周辺のビルは、高いも低いもこの会社が手がけているケースが多い。むろん順風ばかりではなかった。リーマンショック後の金融危機にも遭遇したし、ビル名の突然の名称変更にも、労働争議にも直面した。しかし周辺のビル開発は今も続けられ、光と水のページェントが繰り広げられている。

ドバイは希有な発展形態の街だ。石油資源の少ないドバイが考え抜いた上の。同じ首長国の親分格のアブダビからを中心に先ず資金を呼び込み、都市建設に着手し、集まる労働者達で街を形成し、それを完成させる中で更に投資を呼び込み、そこに観光客を集めて都市を大きくする.....。危機を経ながらも、成長率が低下する中でも、今もそれは続いている。にも関わらず、街全体はよくマネージメントされていると思う。危険を感じることは少ないし、泥棒やスリの話もあまり聞かない。歩いていてもすこぶる安全感がある。

ある意味とってもビックリしたのが、ドバイに住む人達のマナーが良さ。歩行者の為の信号はほとんどない。大きな道路はとっても幅がある。しかし歩道の端に立つと、多くのケースにおいて車が止まってくれる。日本もルール上はそうだが、多くのケースにおいて車が威張って走り過ぎる。しかしドバイは違った。多分人によって違う。地下鉄では席を譲る人を多く見掛けた。子供に対して、そしてお年を召した方に対して。

ドバイ博物館は、つい最近までこの街でどんな生活が営まれていたのかを示していた。面白かった。本当に急激に伸びた街で、「その行方は？」と他人事ながら心配になる。今はドバイはまだ、あらゆるものを吸い取っている段階だ。

その中で思ったのは、「この街は都市設計、建設の専門家にとっては非常に面白い、やりたいことがやれる街だったし、今もそうではないか」ということだ。彼等にとってあらゆる実験が出来る街に見えた。

むろん多様な富を生み出す仕掛けは、はるかに東京の方が充実している。歴史があり、文

化があり、そして製造の基地がある。ドバイはそこが脆弱だ。観光は確かに大きな産業になっているが、「勢いがある都市だから人が集まっている」とも理解できる。では「勢いがなくなったらどうなのか？」という思いもある。

別に競争意識から言っているわけではなく、面白い二つの都市の先行きだな、と思う。加えて、ニューヨークは、上海は、ロンドンは..... と考えていくと面白い。なぜならドバイは「都市の成立」の従来的一般条件を逸脱している。

それでは皆さんには、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](mailto: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。》