

# 経済為替ニュース

SUMITOMO MITSUI TRUST BANK, LIMITED FX NEWS

第2311号 2016年05月30日 (月曜日)

## 《 It' s appropriate 》

色々なことが明確になった一週間でした。イエレン議長は「来る数ヶ月間での利上げが妥当」として期間に幅を持たせましたが、実際的には「6月利上げ」を強く示唆。日本の消費税10%への引き上げ再延期問題に関しては「2019年10月」への2年半の延期方針が安倍首相のアイデアとして強く打ち出され週末に各紙朝刊が一斉に報じた。G7 サミットではTPPの議会対策を念頭に置いた「為替政策に関わるアメリカの日本への牽制」が本気であることが明確になった。

まずイエレン議長。ハーバード大学での講演で、「“It' s appropriate – and I' ve said this in the past – for the Fed to gradually and cautiously increase our overnight interest rate over time, and probably in the coming months such a move would be appropriate.”」と述べた。「 “来る数ヶ月” 」という言葉を使っているので、「September 20-21\*」は範疇には入っているが、少し先過ぎる印象がする。とすると「今夏」、普通6月から8月までを想定すると、その間に開かれるFOMCは「June 14-15\*」と「July 26-27」のみ。アスタリスク（\* 議長の記者会見を意味する 利上げを説明できる）が付いているのは6月中旬のFOMCだけ。ということは「6月利上げ」を強く示唆したということになる。

むろん前提はある。「アメリカ経済がそれを正当化するなら」ということで、それまでに発表される5月の雇用統計、物価統計などが次の利上げ（恐らく0.25%）を正当化するものになることが必要だ。既に今年第1・四半期の成長率は当初発表の0.5%プラスから0.8%プラスに上方修正されている。実際にアメリカ経済を見ると小売売上高なども増加傾向を強めており、FRBが「アメリカ経済は0.25%の利上げに耐えられるし、それが妥当」と考えてもおかしくない状況が醸成されつつある。

問題は途上国を含めて世界のマーケットがそれに耐えられるかどうかだ。先週のマーケットを見るとアメリカの6月利上げの可能性が高まったにも関わらず、世界のマーケットは相対的に落ち着いていて、特に株価はインドを中心に大幅に上昇した。ギリシャが増税と緊縮策を議会採択した欧州も株は高い。となると、「アメリカ国内と世界のマーケット両方が、アメリカの利上げに青色信号を出している」ということになる。実際の所、先週も指摘したがFOMC委員、FRBの高官の中でも「近い時期での利上げが妥当」との見解表明が増えていく。もっとも直近でその見方を強く示唆したのがイエレン議長ということになる。

問題は6月の利上げが現実味を増した時、世界とアメリカのマーケットがどうなるかだ。

先週末の米市場はイエレン発言を受けても、金融株を中心に上げ、ダウなど指数は小幅高になった。しかしそれは「マーケットの確信」とまで呼べるものではなかった。その問題に一つの答えを出すのが今週のマーケットということになる。

しかし筆者は利上げしても FF 金利のレベルが 0.5% 近傍で、過去のアメリカの金利レベルからは非常に低いこと、FOMC は利上げしても改めて「今のアメリカの金融情勢は極めて緩和的である」と強調すると思われるので、ドルが急激に強くなったり、アメリカを含めて世界の株価が大きく下げるようなことはないとしている。ただし株価については堅調を維持するにしても、今のままでどの程度の上値を終えるかについては疑念が残る。

### 《 Abe soon to announce delay in consumption tax hike 》

消費税の再引き上げ再延期については、安倍首相が慎重に進めてきた「延期に向けて作ったシナリオの最終局面」というのが今の状況だと思う。このニュースでも繰り返し指摘して生きたが、「再延期」の方針は安倍首相としてはかなり前から決めてきていたと思われる。それは何よりもアベノミクスの経年劣化の兆しが明らかになり、今の状況（低インフレ、低成長の持続）で利上げしたら「景気が底割れする」危険性が高いと安倍首相が判断しているからだ。しかし最初の延期が総選挙までしての決定だっただけに、周到な「論理建て」が必要だった。

安倍首相は「再延期の結論ありき」で国際的なエコノミストを招き、G7 での経済論議を「(今後の世界経済は) リーマン級の危機が連想されるので」という形で導こうとしたと考えるのが自然だ。この中に含まれる二つの単語、つまり「リーマン」と「危機」は、首相がかねて「消費税増税の再延期の条件」としてきたもの。首相が「G7 議論を自身の国内政策の正当化の為に使った」という印象は拭えない。今の世界経済の現状に関する「リーマン級の危機」との議長(安倍首相)総括に、イギリスやドイツから異論が出たのは当然だった。

それは自民党内からも出ている。今朝の各紙報道によると、麻生財務大臣と谷垣自民党幹事長は、「来年春の消費税引き上げは実施すべき」「実施しないなら、衆議院解散が必要」との立場を明確にしているらしい。これは筋が通った議論で、今週活発な党内調整が行われるだろう。しかしサミットにまで「リーマン級の危機」という単語を持ち込んだのに、再延期を見送って予定通り実施というのは、首相の判断が揺れているという印象を振りまくことになる。それは内閣改造という事態に進んでも、まずないと考えるのが自然だ。

ポイントは、後に述べるようにサミットを終え、オバマ大統領の広島訪問を実現させた安倍政権に対する支持率が上がっている点だ。その面では衆参同日選挙を行う客観的環境はあるが、菅官房長官は「(同日選挙では) 公明党がもたない」と安倍首相の「消費税引き上げ再延期・衆参同日選見送り」を支持しているという。安倍首相が内閣改造を含めてどう決断するか。今週の焦点の一つだ。

それとは別に、筆者は G7 の議論の導入部分に安倍首相が「リーマン級の危機」という単語を使ったと知ったとき、日銀によるマイナス金利の導入もそうだが、「なぜ日本は危機感

をことさら煽るのだろう」という疑問に駆られた。それは多分、我々の記憶が「戦後の目覚ましい日本の復興」にあるのではないか、と思った。確かに日本が戦後経験した高い成長から見れば、今の成長速度は遅い。

しかし人口が7200万ちょっとの敗戦時から1億3000万近くまで行った人口急増期と今は全く違う。つまり環境が大きく違うのだ。いつまでも「成長」「成長」と政治家が主張したいのは分かるが、それはやはり幻想、それが強い言葉なら「期待し過ぎ」だと思う。欧州の連中にしてみれば、「もうちょっと高い方が良いが、経済はこんなもの」という思いがあるのだと思う。ドイツのショイブレ財務相を中心に。

問題は2019年の秋まで安倍シナリオのまま事態が進行したとして、日本の経済はどうかだ。低インフレ、低成長の現状は変わるのか。筆者は再延期するならその議論が必要だと思う。それとも経済成長に関する議論の方向を変えるのか、それを変えないとしたらどの程度の成長が望ましく、インフレ率は本当に「2%を目指す」ことが妥当なのかを考える必要がある。

いずれにせよ、「リーマン級の危機」と聞いて多分メルケル首相などは目を丸くしたに違いない。「今がそんな危機か？」と。客観情勢を見れば、今はアメリカが来月にも利上げしようかという段階。エネルギー価格も一時は下がったが、今はバレル50ドルに戻ってきている。そこを「危機だ」「危機だ」と煽るのはいかななものか、と世界の指導者も苦笑したのではないか。

- - - - -

先週金曜日に発表されたG7首脳宣言は、「各国が自国の主張をそれぞれ入れるとこうなるのか」とちょっとビックリするほどの長文でした。去年のドイツでのサミット首脳宣言は実質17ページ。対する今回の伊勢志摩サミットから出てきた宣言は実に32ページ。同じPDF文書ですから、「分量はほぼ2倍」となった。何がそうさせたかと言えば、宣言が各国の主張を一つ一つ入れたからです。例えば注目点の一つだった為替だが、エルマウの宣言は「We reaffirm our existing G7 exchange rate commitments.」と一文で済ませていた。今回は

We reaffirm our existing exchange rate commitments to market determined exchange rates and to consult closely in regard to actions in foreign exchange markets. We reaffirm that our fiscal and monetary policies have been and will remain oriented towards meeting our respective domestic objectives using domestic instruments and that we will not target exchange rates. We underscore the importance of all countries refraining from competitive devaluation. We reiterate that excess volatility and disorderly movements in exchange rates can have adverse implications for economic and financial stability.

と極めて長くなった。これは間違いなくアメリカが押し込んだものです。特に下線を引いた部分が非常に重要で、アメリカが繰り返しこの点を日本に念押ししている様は、「アメリカは大統領以下、全員がこの問題に真剣だと分かる。日本の「最近の為替市場は無秩序であり、場合によっては介入する」（麻生大臣）という判断に真っ向から反論し、そして牽制した。アメリカはエルマウの淡泊な表現では「危ない」と思ったのだと思う。

そのアメリカの意図は、「もし今の段階で日本に為替を弄られたら、アメリカの議会が TPP の条文を承認する可能性はゼロになる」と読んでの念押しだと今回分かった。それはオバマ大統領の発言からも見えた。TPP 条約締結→議会承認をレガシーにしたい同大統領にとって非常に重要な問題だと理解できた。

「米利上げ」が接近している中で今のドル・円為替レートはむしろ安定的に推移しているが（110 円前後で）、問題はこの均衡が円高の方向に崩れたときだ。日本はアメリカの意図（日本も加わっている TPP の為）を理解した上で、慎重に円相場に対するスタンスを決めねばならない。やはり「介入はしづらくなる」と考えるのが自然だ。誰もが「これは無秩序だ」と思う時以外は。

また今回のサミットの間を通じて分かったことは、アメリカは黒田流の「サプライズ重視な金融政策を快く思っていない」ということだ。それはルー財務長官を初めとして何人かの米金融当局者の口から聞こえた意見であり、どうやらアメリカの金融当局はマーケットに波風を立てる黒田さんの金融政策を嫌っているように見える。確かに丁寧にマーケットと対話する FRB に比べて、日銀の政策は乱暴に見える。

これが日本の通貨当局者の間ではっきり認識されたかどうかは不明だが、日本の今後の政策にかなり影響があると思われる。繰り返すが、円高になったときの介入には日本の通貨当局は慎重になるだろうし、日銀の金融政策発動は「サプライズ重視」から「対話重視」に変わらざるを得ないということだ。

### 《 A UK exit from the EU would reverse the trend 》

それにしても G7 首脳宣言は実に多くのことについて、それぞれの国の主張を入れた。為替に関する文章の直前は「We recognize that global excess capacity in industrial sectors, especially steel, is a pressing structural challenge with global implications.」と鉄鋼問題について触れている。中国のゾンビ企業が生産継続して、世界的な鉄鋼供給過剰が生じている問題。多分これはアメリカと欧州が主張した。日本も賛成。

中国が議長国の日本と G7 に「強い不満」を表明した「Maritime Security」に関しては長い文章が書き込まれ、これは安倍首相にとっての得点だ。同首相にとっては「G7 Ise-Shima Economic Initiative」という「伊勢志摩」の地名が入った G7 イニシアチブを導き出せたこと、三本の矢を連想させる「the three pronged approach」という言葉を入れられたことと併せて、中国の海洋進出に関する部分で「concerned about the situation in the East and South China Seas」と東を南の前に置くことが出来たことも勝ち点でしょう。直近の世論

調査では安倍内閣の支持率はかなり上昇している。今朝の共同通信の配信記事は以下のよう

に伝えている。

共同通信社が28、29両日に実施した全国電話世論調査によると、安倍内閣の支持率は55・3%で、4月の前回調査48・3%から7・0ポイント上昇した。不支持率は33・0%だった。オバマ米大統領の広島訪問について「よかった」との回答は98・0%に達した。オバマ氏が広島訪問で「謝罪するべきだった」は18・3%。「謝罪する必要はなかった」が74・7%を占めた。

7ポイントの支持率上昇は大きい。それはG7を曲がりなりにも事故なく仕切ったこと、オバマ大統領の広島訪問が国民の高い支持率の中で挙行され、これも事故なく終わったことが「支持率上昇」に繋がったと思われる。

キャメロン英首相にとっても勝利は、世界経済にとっての「非経済的リスク」としてまずイギリスのEU離脱を宣言で挙げさせたこと。その文章は

There are potential shocks of a non-economic origin. A UK exit from the EU would reverse the trend towards greater global trade and investment, and the jobs they create, and is a further serious risk to growth. Escalated geopolitical conflicts, terrorism and refugee flows, are complicating factors in the global economic environment.

となっている。むろんイギリスのメディアはこの部分を速報。この部分をキャメロンはあと一ヶ月を切った選挙戦で存分に使うでしょう。

-----

今週の主な予定は以下の通り。

- |            |   |
|------------|---|
| 5月30日（月曜日） | 米国、英市場休場<br>4月商業動態統計  |
| 5月31日（火曜日） | 4月失業率・有効求人倍率<br>4月家計調査<br>4月鉱工業生産<br>4月住宅着工<br>ユーロ圏4月失業率<br>ユーロ圏5月消費者物価<br>米4月個人消費支出<br>米3月S&Pケース・シラー住宅価格指数<br>米5月シカゴ購買部協会景気指数<br>米5月コンファレンスボード消費者信頼感指数 |

6月01日（水曜日）	米4月PCEコアデフレーター 米5月消費者信頼感指数 通常国会会期末 1～3月法人企業統計 中国5月PMI 5月新車販売 米5月ISM製造業景況感指数 米4月建設支出 米バージェブック 米5月新車販売
6月02日（木曜日）	ECB理事会 米新規失業保険申請件数速報 OPEC総会 5月マネタリーベース 5月消費動向調査 米5月ADP雇用レポート
6月03日（金曜日）	米5月雇用統計 米5月ISM非製造業景気指数 4月毎月勤労統計 ユーロ圏4月小売売上高 米4月貿易収支 米4月製造業受注

この中でもっともマーケットから重視されるのはアメリカにおける物価と賃金の統計でしょう。アメリカの物価に上昇の気配が見える中で「米4月PCEコアデフレーター」は注目されるだろうし、やはり統計として重いのは「米5月雇用統計」だ。今回は非農業部門就業者数の現段階予想は16万人前後と少なめだが、もしその通りだとしても上昇傾向を見せ始めた賃金の動きにマーケットは注目するはずだ。

### 《 have a nice week 》

週末はいかがでしたか。まだ梅雨入りする前で湿度も比較的安く、過ごしやすい週末でした。伊勢志摩G7サミット、オバマ大統領の広島訪問という嵐が過ぎ、警察官の姿が異常に多かった東京や伊勢志摩の街も平常に戻った感じ。伊勢志摩には観光客が戻ったそう。良かった。ただしアメリカ大使館の周辺などは週末も警戒が厳重でした。

-----

この二つのニュースに隠れていますが、私は大韓航空機が先週羽田で起こした事故は重

大だと思う。「左エンジン内部でなんらかの爆発らしきことが起き、飛行機が急停止に入ったときには時速が100キロを超えていた」というのですから。「100キロを超えたスピードで急停止」したら、四つのタイヤで地面と繋がっている車でも各車輪の抵抗力の差によって回転したり大きく振れたりする。素人考えだが、飛行機、しかも300人以上も乗せていた飛行機が機体の大きな揺れもなしに止まれたことは奇跡に近い。

つまり大きな事故に発展する危険性は非常に大きかったと思う。金曜日のあの事故の直後がオバマ大統領の広島訪問だったので、多分本来扱われる分量を大きく下回って大韓航空機の事故は扱われている。しかし考えれば身の毛もよだつ事故です。ところが、航空会社やパイロットの言葉や証言が全く伝わってこないし、「大きな事故を起こして申し訳なかった」という謝罪の言葉がない。あれだけの事故を起こし、12人が怪我をし、そして羽田という忙しい空港を数時間も離着陸不可能な状態にし、そして何百便をキャンセルないし飛行先変更にさせておきながらです。あり得ないと思う。

当の大韓航空の態度と言えば『「非常事態なので（取材に）応じられない」「負傷者は出しておらず、（会見の）予定はない」と大韓航空本社』（サンケイの見出し）というものらしい。「負傷者は出しておらず、予定はない」ってそもそも「12人が怪我」と報じられているし、常識で考えて大惨事になった可能性が大いにある。

この事故が起きてからずっと「なぜだろう」と思っていたことは、「パイロットの言葉・証言」がないことだ。事故を語っているのは乗客達だけ。普通は事故が起きたら、その時に飛行機に乗っていたパイロットの発言・証言が伝わり、それで事故のイメージを我々は持つことができる。日本の航空当局だって「パイロットの証言」を重視しているはずで、多分パイロットは助かっているのだから日本の当局に何を体験したかを話している筈だ。それも聞こえてこない。これははっきり言っておかしい。日本の当局は日本の空港で起きた事故なのだから、それを公表すべきだ。

一方、今週一番笑ったニュースは「歩けばボーナス2万円 旧エルピーダ、社員に家電や金券」かな。旧エルピーダは今はマイクロンメモリジャパン。半導体大手です。約4000人の全従業員に歩数計を支給して歩いた距離に応じて家電や金券を支給する健康支援プログラムを始めらしい。国内だけでなく、親会社の米マイクロン・テクノロジー・グループ全体で世界に3万人以上いる社員が参加する予定と。国別対抗で競って交流するイベントなども開くという。プログラムは歩数に応じて独自のポイントがたまる仕組みで、社員の運動を促し、健康を維持してもらおうのが狙いとか。1日あたり1万歩ほど歩くと年間の支給上限にあたる200ドル（約2万2000円）分になるという。あとポイントは、家電のほか旅行券やギフト券といった金券に交換できるらしい。他にパソコンや掃除機、マッサージチェアなど600種類以上の商品を用意する、とのこと。

もし私が同社の社員だったら、もうかなりのボーナスを貰えそう。歩くのが好きですから。それでは皆様には良い一週間をお過ごし下さい。

《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。》