

経済為替ニュース

SUMITOMO MITSUI TRUST BANK, LIMITED FX NEWS

第2313号 2016年06月13日（月曜日）

《 Is there any preset scenario to cope.... ? 》

先週末の海外市場を見、そして今週の東京を含む各地市場の荒れ模様を予測しながら、「多分もう先進各国の当局はそんなことは想定しているだろうし、もしかしたら当局間での緊急の場合の対策マニュアルもできているのかもしれない」と考える一方で、「案外まだ決めたことはないのかも知れない」とも思いました。

前者のように思った理由は、筆者が「そんなこと」と書いたイギリスのEU離脱か残留かの国民投票が「当面の世界のマーケットにとっての最大のリスク」と長く認識されてきたため。伊勢志摩サミットでもそうだし一連の国際会議の場で世界各国当局は、イギリスの国民投票が抱える大きなリスクを繰り返し指摘してきた。「最大のリスク」と判断しながら何も策を講じてないというのは理解し難い。しかしもしかしたら後者かも知れないと思ったのは、「そんな判断（離脱）をあの賢いイギリス国民が下すわけではない」「結局は“残留”に決まるだろう」と世界各国の当局が慢心しているかもしれない、と考えたからです。

今週は日米の金融政策決定会合がある。むろん両方の会合で、来週（木曜日）に控えたイギリスの国民投票も議論の対象になる。なぜなら自分達の下す政策よりも、はるかに英国民投票の結果が潜在的に大きなマーケット材料になるからだ。なにせ「イギリスのEU離脱」となれば、それは「世界的な、そして大きな枠組みの変化」であって、それはマーケットにとって無視できない大きな材料だからだ。

既に先週末の海外市場でドイツを初めとする欧州の株価が大幅に下落、ニューヨークの株も安値（ダウで約170ドル安）からは反発したものの、引けでも120ドル近い下げとなった。為替の動きはもっと急だった。ニューヨーク市場を見ると、ポンド・円は高値155円05銭だったのが、安値は151円48銭。ユーロ・円の安値は119円90銭。120円割れは2013年の春以来。マーケットの材料になったのはドイツのショイブレ蔵相が「イギリスがEU離脱すれば、他の加盟国の中にもEU離脱を考える国も出てくる」と言ったことと、英世論調査結果だ。

ある意味衝撃的な世論調査を出したのはイギリスのオンライン新聞である「The Independent」。その見出しは「EU Referendum: Massive swing to Brexit—with just 12 days to go」というもの。中味は「These figures are weighted to take account of people's likelihood to vote.」（実際に投票に行くかどうかを勘案）という前提で、離脱派（The

Leave Camp というらしい) が55%の支持を集め、残留派 (The Remain Camp) の45%を10パーセンテージポイントも上回ったとした。「weighted to take ……」しなくても、離脱派が53%、残留派が47%というもの。

従来のどの世論調査結果よりもこの最新調査は「イギリス国民は離脱に傾いている」との印象をマーケットに与えた。この世論調査を実施したのは ORB というのは英調査会社。一年前から同紙の為にこの問題での調査を開始。対象は2000人強。ちょうど一年前に実施したときには離脱派は45%で、残留派が55%。つまり今回の調査ではそれがちょうどひっくり返ったと述べている。だから「massive」という単語を使っているのだと思う。

ちょうど一ヶ月前にも同様の調査をしていて、その時は離脱派51%、残留派49%で拮抗していたという。だから離脱派が劇的に増えたと言えるが、そもそも「離脱派の数字が大きく出やすい調査」だとも言えるし、「オンラインの調査は”離脱”の数字が多く出る」とも言われている。FT など他の調査では拮抗が多い。

《 Massive swing to Brexit 》

イギリスでは前回の総選挙の際の世論調査は「予測大外れ」で散々だった。今回はどうだろうか。まだ投票までは10日以上あり、その間に世論の動向は変わりうるが、マーケットはこの調査とショイブレ蔵相の発言に反応し、世界的な株安、そして関連通貨（ポンドやユーロ）安に動いた。同蔵相の発言は後でも取り上げるが、もしイギリスに続いて他の EU 加盟国の中にも「離脱」が増えれば、それは「ユーロからの離脱」ともなり、大きな枠組みの予想外の変更となる。その影響は予測しがたい。

なぜ離脱派が勢いを増しているのか。土曜日の日経には7面に「疲弊する地方 離脱の波」という記事があって、これが非常に参考になった。「煩雑な EU の規制、規則」は、「自由」を重んじるアングロ・サクソンの国ではそもそも評判が悪いし、グリムズビー（ロンドンの北に位置する英国の漁港）が見る影もなく衰退したという悲惨な話は先日 NHK も番組でやっていました。町が衰退する中で、住民の「反 EU 機運」は高いという。

それはまた世代間対立でもある。欧州が統一に向かう前のイギリスの、単独での栄光を知っている世代と、「EU の一員としてのイギリス」を生まれたときから受け入れ、「欧州に簡単に行き、そこで働くことも出来る」ことを当然のこととしている世代との差は大きいと思われる。また登録殺到で今回の国民投票を行うのに必要な登録期間が2日間延長された影響も不安定要素だ。

「離脱派」が勢いを増しているとの見方が強まる中で、実際に「離脱」が決まったらマーケットでどのような反応が出るのか。それについては色々な予想があるが、いずれも推測の域を出ない。そもそもあと10日先の事なのでその間にマーケットがどの程度まで予想される事態を織り込むかというのも大きなポイントだ。離脱を織り込んだ上で「残留」となればそれはそれで大きな逆転現象が起きる可能性がある。世界的な株価の反発であり、英ポ

ンド、ユーロの反発だ。

あまり織り込みが進まずに「離脱」となった場合は、かなりの円高相場が出現すると考えるのが自然だ。「対ドルでも5円以上の円高」になる可能性がある。それは大きなリスク回避の動きが起きて、スイス・フランなどとともに円も買われるからだ。また例えばユーロ・円、ポンド・円などはより大きなパーセンテージでの上昇となる可能性が高い。「離脱」のケースではドル・円は100円のレベルに接近、または突破の可能性が出てくる。

問題はその時に当局が介入するのか、それともしないのかだ。つまりそれを「無秩序」と判断するのか、「そうではない」と理解するのか。最近の日米の通貨当局の間では「無秩序」に対する認識が大きく異なることが鮮明になった。アメリカは相当それを狭く考えている。対する日本は広い。これは将来の火種になりそうな事態も予想される。

株式市場的には、先週金曜日のニューヨークの株価の動きはやや参考になる。欧州市場の動きを受けてニューヨークの株も大きく下げて始まったが、引けにかけては安値からの反発になった。「結局それは欧州の問題」との判断がマーケット関係者の間で広まったと言われる。日本のマーケットは新たな英世論調査結果やショイブレ発言をまだ織り込んでいないが、見方が分かれる点だ。今朝私がこの文章を書いている時点の円の相場は、ニューヨークの引値に比べてあまり動いてはいないが、対ポンド、対ユーロではニューヨークの引けより若干ながら円高傾向が見られる。

この週末で興味深かったのは先にも触れた「U. K. Vote to Leave EU Will Stymie Further Integration」という見出しになったドイツのショイブレ蔵相のインタビュー発言だ。それは「欧州は政治統合にまで進まねばならない」という欧大陸の政治家が依然として多い中で、「勇気を持って異なる意見を述べた」という印象がした。

発言の中味は「European Union would have to put further integration on hold if the U. K. voted to leave.」というもの。同相は「残留が決まっても僅差」なら「さらなる統合の動きを止めるべきだ」として「“We couldn’ t simply demand more integration as a result of a Brexit. This would be crude; many would be right in asking whether we politicians have still not understood. (Even if a small majority of British voters were to vote against Brexit) we should understand it as a warning and a wake-up call that we simply can’ t go on as before.”」と述べている。

同蔵相としては、EU 域内の人々の認識の変化を理解できなければ、欧州にとって「統合推進」は危険だと認めたとも言える。

《 to put further integration on hold if.... 》

これは今までの「一段の統合ありき」「EU 各国はブリュッセルの本部が決める規制・規則を遵守すべき」という考え方の危険性を指摘したものだ。実際に「より統合」の動きが強くなれば、文化や伝統、それに伝統産業のあり方で加盟国や地域住民と EU との軋轢が高まり、

それが EU 加盟各国で「反 EU 機運」を高めると言える。イギリスはその先頭に立っているだけ、というのがショイブレ蔵相の懸念だろう。つまり統合圧力を強めれば強めるほど、分散圧力が強まるという現実。既に触れたが、国民投票の接近とともにイギリス各地から「EU の規則に縛られて衰退した水産業の街や衰退産業の実体」が報じられるが、それは今までロンドンでは無視されてきた声とも言える。

ショイブレ蔵相はメルケル・ドイツ首相の盟友で、「知恵袋」とも言える人。今までは「統合推進派」とも思われていただけに、今回のドイツの週刊誌シュピーゲルに掲載されるインタビューで「(EU 加盟国での反感増大を見た上で) 統合ペースの鈍化、場合によって停止」を訴えたことは、ブリュッセルの EU 本部の主流派には大きな警鐘となるだろう。実際の所ブリュッセルの EU 本部官僚は、EU が大きくなること、統合に向かうことのメリットを域内の一般の人々、地域の人々に十分説明しないまま統合推進を推し進めているようにも見える。そしてそれが“移民問題”を契機に、これまでの統合ではメリットを受けない、または受けていないと判断している一般市民の反感をかっている。

- - - - -

今週の主な予定は以下の通り。

- | | |
|-------------|---|
| 06月13日(月曜日) | 4~6月期法人企業景気予測調査
中国5月工業生産高・小売売上高
中国1~5月都市部固定資産投資
中国1~5月不動産開発投資
5月投信概況
インド5月消費者物価 |
| 06月14日(火曜日) | 英5月消費者物価
ユーロ圏4月鉱工業生産
米5月小売売上高
米5月輸出入物価指数
米4月企業在庫
米FOMC(~15) |
| 06月15日(水曜日) | 金融政策決定会合(~16日)
13日時点の給油所の石油製品価格
5月訪日外国人客数
英2~4月失業率
ユーロ圏4月貿易収支
米5月卸売物価
米6月ニューヨーク連銀景気指数
米5月鉱工業生産
米FOMCの結果発表 |

	米 FRB のイエレン議長が会見
0 6 月 1 6 日 (木曜日)	4 月対米証券投資
	5 月マンション市場動向
	金融政策決定会合の結果発表
	黒田日銀総裁会見
	英 5 月小売売上高
	英中銀金融政策委の結果と議事要旨発表
	米 5 月消費者物価
	米 1~3 月期経常収支
	米 6 月フィラデルフィア連銀製造業景気指数
	米 6 月 NAHB 住宅市場指数
0 6 月 1 7 日 (金曜日)	米 5 月半導体製造装置 BB レシオ
	1~3 月期資金循環統計
	米 5 月住宅着工

今週予定されている日米の金融政策決定会合。恐らくアメリカの FOMC は「据え置き」ということになるだろう。先週「6 日が注目される」と書いたイエレン議長の講演は、素直に米 5 月の雇用統計に失望を表明しながらも、「アメリカ経済に見えてきた favorable な側面」に彼女の関心を集めたもので、「6 月に急いで利上げをするようなことはしないが、7 月からはまだ分からない」との印象を与えるものだった。

彼女は「たった一ヶ月の統計に振り回されてはいけない」と警告し「全体的にはアメリカの労働市場は良くなっている」という見解を示した上で、「しかし米労働市場の実態が分かるまで利上げは待つ」との立場だった。一番特徴的だったのは以前の講演で彼女が使った「the coming months」（今後数ヶ月に利上げ）の部分で 6 日の講演では落としたという点。それは「6 月はない」ということです。

しかし彼女の講演を全体的に読むと、「彼女はアメリカ経済の先行きに非常に楽観的だ」と分かる流れ、構成になっている。これではアメリカ経済にマーケット関係者も強気にならざるを得ない。だからイエレン発言を受けてニューヨークの株も暫く強かったし、ドルも強かった。議長は労働市場に関しては、「(5 月の雇用統計の数字にも関わらず) 改善している」と明言。むろん課題はあるが「5. 0%を下回った失業率は評価できる」というスタンスだったからだ。インフレに関しても、「まだ達成 (2%目標) はできていない。しかし私は達成できている」と述べ、具体的には弱かった 5 月の雇用統計でも「賃金は上がっている」と強気を通した。

彼女の楽観論の極めつきは、「But speaking for myself, although the economy recently has been affected by a mix of countervailing forces, I see good reasons to expect that the positive forces supporting employment growth and higher inflation will

continue to outweigh the negative ones. As a result, I expect the economic expansion to continue, with the labor market improving further and GDP growing moderately. And as I just noted, I expect to see inflation moving up to 2 percent over the next couple of years.」というものだ。

対して日本の金融当局の政策の行方は不透明だ。マイナス金利政策の評判はすこぶる悪い。銀行業界ではそれに明確にチャレンジする動きも出ているし、マイナス金利が導入されたが故にインフレ率が高まっている兆しもなければ、経済活動が活発化している兆しもない。だとしたら同政策を深化させるには相当な説得材料が必要だ。ただ「それが正しいから」という一方的な政策運営は、日銀のクレディビリティに打撃となる。しかし一方で「政策効果を見る」という口実で「据え置き」を決めても、日銀に対する評価は地に落ちたままだ。このジレンマを脱出する手段は多くはない。

《 have a nice week 》

週末はいかがでしたか。かなり暑かった印象がしました。そう言えば6月も中旬になってきている。「梅雨入りした模様」が宣言されましたが、その宣言がきっかけになって「空梅雨」が続いた。関東の水瓶もそうとう水位が下がっているようで、「そう言えば台風が来ていない」という印象。ただし今朝の関東地方はかなりまとまった雨。水瓶には良い。

- - - - -

週末の世界を見ると大きなテロ事件が二つも起こった。ともに「lone wolf」（一匹狼）と思われる人物によるテロで、フロリダと上海で。特にフロリダ・オーランドでのナイトクラブでのテロによる死者については「少なくとも50人」と報じられている。負傷者は53人と。オーランドには「a state of emergency」（緊急事態）が宣言され、事件そのものは「the worst mass shooting in US history」と。確かに大事件です。この事件は最初「死者20人」と報道されたが、その後「50人」に修正された。

一つははっきりしてきたのはパリでの劇場襲撃もそうですが、「ソフトターゲット」としては「会場が暗く、人々が狭い所に集まっていて、かつ出口が少ない場所」が狙われるという事です。テロリストにしてみると、「なるべく多くの人を殺す」のが目的ですから、当然そういう場所を狙うようになる。対して上海のそれは負傷が4人。これは恐らく空港というオープンな場所で爆発が起こったからでしょう。二つの事件の動機は恐らくかなり違う。前者はイスラム過激組織ISに感化していた人物（名前は Omar Mateen。両親がアフガニスタン人との報道も）の犯行とされる。ISもそれを認める声明を出した。この人物はナイトクラブ内で射殺された。後者の犯人は死んではいないので、動機がいずれ判明する可能性がある。

欧州ではフランス各地で始まったユーロ 2016 でファン同士、地元住民との衝突が頻発。一番大きなのは「ロシアのフーリガン達がイングランドのファンを襲った」とされる事件。最初逆かと思ったが、イングランドの彼等の中でもっとも危険な連中はフランスへの渡航

を差し止められているらしい。逆に「ロシアのサッカーリーグ」は私はあまり聞いたことがない。多分フランスの警備当局も情報がなかったのか。で今回はどうやらロシア側がイギリスのファンに喧嘩を売った、という展開らしい。試合前日からマルセイユの街で衝突していたとの報道もある。「騒動が続いたらロシアは出場資格を失う」との警告も出ている。

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。》