

経済為替ニュース

SUMITOMO MITSUI TRUST BANK, LIMITED FX NEWS

第2345号 2017年02月06日（月曜日）

《 an emerging Trump World 》

「トランプ・ワールド」が大分見えてきた印象がする一週間だった。今筆者の頭の中に浮かび上がっているパターンは二つだ。

「まずは圧迫、そしてディール」

「現状を“最悪”と認識・表現し、それを自分が正す、功績をあげると主張」

後者から説明しよう。彼の発言や演説を聴いていると、今のアメリカや世界を非常に暗く描く。アメリカは諸外国に利用され、貿易赤字を押しつけられ、人々は職に就けず、偉大さを失ったと。就任演説で示された見方もそうで、アメリカのマスコミは「今のアメリカをトランプはダークに描いた」と総じて評した。その通りだと筆者も思う。そもそも彼の最大のメッセージである「Make America Great Again」というスローガンそのものが、「一時偉大だったアメリカだが今は地に落ちた。それを再び偉大にする」というメッセージで、それは「今は酷い」という認識に立っている。

国連は酷い、メキシコは酷い、中東はめっちゃめっちゃだ、中国はやりたい放題... と彼のネガティブ認識は続く。しかしヒラリーがトランプのスローガンに対して、「アメリカは今でも偉大だ」と言ったのは象徴的だ。客観的に見れば、アメリカには弱点、酷いところもいろいろあるが、例えば新しい企業が次々に生まれるなど、世界が羨む事も多い。彼が好んで取り上げる「失業」は率にして完全雇用に近い4.8%（2017年1月統計 後述）だ。しかし彼は選挙運動中に「アメリカの失業率は実質4.2%だ」と言った。根拠は不明だ。

確かに世界には「酷い」面はある。テロは続発している。IS がらみが多いが、しかし先進国の大部分で殺人事件は減少しているし、交通事故も減っている。格差は一部の国で大きい、「それを是正しなければならない」という共通認識は生まれつつある。ダボスでもそうだった。世界中で旅行者が行き交う世界になり、去年は日本に2400万を越える海外旅行者が来た。10年前、20年前に比べて今の世界がとりわけ悲惨ということはない。しかし取り上げる話題の一つ一つについてトランプは「今は酷い状態だ」という。彼の演説を聴いていると、「客観的に考えて、今の世界はそんなに暗いのか？」と自問自答することが多い。

新しい指導者には往々にしてそういう所がある。今までは駄目だったが「俺が良くする」

という意気込みの表れだ。それは良い。しかし彼には前任者に対する敬意もなければ、今の状態がそういう事になっている理由に対する認識もないように見える。現状をことさら暗く描いておいて、「私がそれを正す」「私がアメリカを再び偉大にする」「アメリカにとっての不利をなくする」「アメリカ第一だ」と繰り返す。

軋轢が生ずるのは当然だろう。国名を挙げると、アメリカのメキシコとオーストラリアとの関係は就任2週間で著しく悪化した。メキシコとは最悪だ。麻薬と犯罪人をアメリカに送り込んでいる、「なので壁を作る」と言われればメキシコの大統領も「アメリカには行きたくない」と言い出すのは当然だ。オーストラリアのターブル首相は一時間の電話会談の予定を25分で打ち切られた。オーストラリアが今抱えている2500人の難民の約半分をアメリカに移送するというオバマ大統領との合意を「トランプ政権下でも守ってもらえますね」と言ったら、「バカげた取引、最悪の取引だから検証する」「今までの各国首相との電話会談の中で一番嫌な電話だ」とトランプは切れて、電話を切った。

相手を、現状を、そして前任者を.... とにかく「最悪」と決めつけ、そこからスタートする。一見「発射台を低くしている」ように見える。しかしそれは相手、現状をそう暗くは見えていない人々、そして前任者にとってみれば「実に居心地が悪い」ということになっている。彼の就任式に出席していたオバマ大統領など歴代の大統領などなども、とっても居心地が悪かっただろう。

私の周りでも、「彼は不安だ」「とにかく早く彼にはやめて欲しい」という人が増えている。シュワルツェネッガーも同じ事を言っていた。それはトランプが提示する世界観、それに現状認識が我々の認識を外れていて、それを正せるのは自分だけだ、という一種の自己顕示欲が前に出ているために、我々の方が不安になるからだと思う。ただし彼は選挙には勝った。それは忘れてはいけない。

《 pressure and deal 》

彼の手法として鮮明に見えてきたものがある。それは「先ずは圧迫、そしてディール」という特有のスタイルだ。

思いだしても見よう。トランプ大統領は国内の自動車業界、IT業界に対して「まず言葉で圧迫・脅迫」した。定型的に。そしてその後に各業界のトップを招いて会談し、そして自分の思う方向に企業を動かそうとした。重要な事に、実際そうになっている。日本やドイツを含めて世界の自動車メーカーの間には「とにかくアメリカに投資し、アメリカで雇用を増やす」という流れが出来た。IT業界もアマゾンを始めとして、「アメリカで職を増やす」という方向に動いている。

彼はそれを国内でだけやるのではない。外交でも平気でやる。メキシコ、オーストラリアとの関係はそれで大いに悪化した。トランプ氏は「心配ない」というが、両国の指導者、国民の対米感情は大いに傷ついている。通貨では中国、日本、そしてドイツを叩いている。対米黒字の大きい三カ国だ。「通貨が安すぎる」「アメリカは馬鹿を見ている」と。まず叩

いているのだ。三カ国には心地よくない。しかしそれは最初の段階で、その次に「ではディール」と言ってくるように思える。「圧迫、そしてディール」という彼の今までの手法から判断するとそうだ。それぞれの国に彼は何をもちかけるのか。それが問題だ。

筆者が興味深く観察したのは、トランプ大統領によるイギリス・メイ首相との首脳会談。かつて「あの女」と呼んだメイ首相の手を握ってホワイトハウスの廊下を一緒に歩いていた。「あの女」という呼び方と、実際に会ったときの歓待ぶりは実に好対照だ。トランプ大統領はメキシコのペニャニエト大統領との会談を双方のけんか腰でキャンセルしたが、その後二人は電話では会談している。ここがアジアのトランプと言われるフィリピンのロドリゴ・ドゥテルテ大統領と違うところだ。

トランプ大統領は自動車貿易や通貨政策で、名指しして日本を非難している。しかし今のところ2月前半の安倍首相のアメリカ訪問はとっても親密なものになりそう。10日にホワイトハウスで会談し、その後はまだ確定していないが、11日には四人（兩人に加えて安倍夫人、娘のイバンカ）でフロリダのトランプ氏の別荘に行き、共通の趣味であるゴルフを一緒にするという。非難と親和のやや意外感のある組み合わせ。

一つ言えるのは、「これは彼が不動産の世界で培ってきた交渉術なのかも知れない」ということだ。建設業者などをまず叩く。価格などなどで。しかし「自分が叩けた。勝利した」と思ったら親しさをことのほか示し、そして喧伝するという方法。しかし一つのディール（取引）が終了したあとはまた別なディールなので、新しく「圧迫と脅迫、そして親和」が始まるということの繰り返し。先が読めないから何とも難しい。

最近見ていて興味深いのは、トランプ氏と会談に臨む企業のトップなどの顔が引きつっていることだ。メイ首相とは和やかに、笑いたっぷりに会談した。しかしその数時間後には7カ国の難民・市民のアメリカ入国の禁止措置を発表。トランプ新大統領にイギリス公式訪問（女王が迎える）を提案したメイ首相には凄まじいバッシングが起きた。トランプ氏に会う人々は、「その後」を心配するようになった。次に何が来るか分からない。多分安倍首相も「その後」を心配している。

「圧迫・脅迫」と「親和」の繰り返しと考えれば、一つ一つのトランプ大統領の「圧迫・脅迫」をどの程度真面目に受け取るべきかを考えてしまう。「どうせ脅しに過ぎない」と見れば材料度が低下する。ということは、彼が引き起こしている「パラダイムシフト」は案外底が浅いのかも知れないが、これだけはまだ分からない面がある。

《 Trump is pushing deregulation 》

マーケットを見ると、株式市場ではトランプ大統領への期待が剥げかかりそうな印象を残しながらも、依然として「まだ何かやるかも知れない」という思いもあって「高値トライ」が続いている。しかし為替市場では対円などを見ると「ドル高」の勢いは失われ、徐々に円高の空気が漂っていると言える。

株式市場が特に先週の前半から半ばまでトランプ大統領への期待を失いかけた背景は、

政権がアメリカ企業の今後の活動にも不利になる移民の入国制限に踏み切ったからである。具体的には「イランやイラクなどイスラム圏7カ国からの入国を90日間禁じたほか、難民受け入れを120日間停止することなどを命じた大統領令」で、これにはIT企業を初めとして多くの米企業が「反対」の立場を表明している。

その中には何かとトランプ政権への影響力行使が噂される自動車メーカーのフォード社首脳による従業員への「(トランプ政権の移民制限への) 反対メール」も含まれる。また一部情報では Alphabet, Apple, Facebook, Microsoft, Uber, Stripe などを中心となり、米企業が入国制限に対する共同反対声明、または共同反対文書を出すのではないかと、この見方もある。

この大統領令に「三権分立」の一権として暫定的ではあるが「待った」をかけているのは司法だ。西部ワシントン州シアトル連邦地裁が大統領令の一時差し止めを命じたことまでは先週書いたが、今週の現時点では「この地裁判決の取り消しを求めて高等裁判所にあたる連邦控訴裁判所に訴えた米政府の申し立てを、控訴裁が却下」したところまで進展している。

この判断は日本時間の昨夜6時頃示された。控訴審判断により、地裁が判断した入国禁止の大統領令の差し止め状態が継続し、7カ国からの入国は可能になっている。もっともこの控訴審判断は最終的なものではない。控訴裁は原告であるワシントン州などに対し、上訴への反論を5日中に提出するよう求め、上訴した政権側にこの反論に対する答弁資料を6日午後までに作成し、提出するよう指示した。

控訴裁が次の判断を下すまでは、シアトル連邦地裁の判断が有効となる。トランプ政権は司法の場では今は「2連敗」という形になっているが、法廷闘争は長引くことが予想され、混乱は続くことになる。この司法の判断に対してトランプ大統領はツイッターなどで「バカげている」と激しく反発。

大統領令の一時差し止めを命じたシアトル連邦地裁の決定を受け、既に国務省は暫定的に無効にしていた約6万人の入国査証(ビザ)を有効にすると発表した。これにより、7カ国の出身者は再び米国に入国できるようになった。控訴審の判断により今もその状態が続いていることになる。入国管理を担当する国土安全保障省も7カ国の出身者に対し、大統領令が出される前の基準に基づいて入管審査を実施する方針を明らかにしている。航空会社も入国が禁止されていた市民の搭乗を再開しているようだ。

しかし27日に大統領令が出されて、その後ワシントン連邦地裁の判断が出る前にビザに「無効」のスタンプを押された人は、依然として入国できない状態が続いているなど、混乱は残っているということだ。さらに東部マサチューセッツ州ボストンの連邦地裁は大統領令を支持する判断を示した。アメリカの司法判断は割れている。ワシントン州のファーガソン司法長官は最高裁まで戦う意向を示しており、アメリカの入関に関わる混乱は長期化する見通しだ。これに対してトランプ大統領は週末休暇を過ごしているフロリダ州パームビーチで、「国の安全のために勝利する」と徹底抗戦の構えを見せた。

見えてきたのはトランプ政権の政策発表と運営の「杜撰さ」と「混乱」であり、これは株式市場的にも歓迎は出来ない。トランプ大統領はまだ政権の陣容が整わないのに（指名閣僚の大部分は議会で未承認だし、副大臣、次官、次官補などその下はまだ決まっていないケースが多い）、就任して既に22本の大統領令を発令したそう。それが混乱を助長している。移民に関する大統領令など司法によって待ったをかけられるものが出ているし、議会で後にファンディングが話し合われるが、その際に反対論が出るのが予想されるものも入っている。

しかしまだ市場が好材料として歓迎するものも出ている。それが週末金曜日にニューヨークの株価を大きく押し上げた。原因はトランプ米大統領が3日午後に署名した金融規制の緩和に関する大統領令だ。オバマ政権が米金融規制改革法（ドッド・フランク法）のもとで強化した金融規制を抜本的に見直すよう指示するもの。金融機関の負担を減らし、融資を増やしやすくする方向で規制緩和を検討することを内容としている。

金融危機の再発防止を最優先にしてきた金融行政の大きな転換となる。この大統領令発布によりダウ構成銘柄ではゴールドマン・サックスが4.6%近く値を上げて、ダウ工業株平均が186.55ドルも上昇。引値は20071.46と最高値に近い水準になった。ダウのこの上昇のほとんどはゴールドマン一社の上げによるものである。ダウ平均の上げ幅としては、今年に入ってもっとも大きい。その他株価指数も上げて、Nasdaqは史上最高値での引け。

《 acts as muted tightening 》

株価上昇の一つのバックグラウンドを作ったのは、3日公表の米1月の雇用統計だ。非農業部門の就業者数は予想の17万5000人を大きく上回る22万7000人となった。アメリカ経済が引き続き強い雇用創出力を保っていることを示した。ただし失業率は4.8%に上昇し、賃金の指標として注目されている「average hourly earnings」は僅かに3セント、年率ベースでは2.5%の伸びにとどまった。

雇用統計の弱い面に注目して「FRBの利上げペースは遅くなるだろう」との見方が出たが、これが株価には好材料となった。しかし一方ではドル相場に対する弱気の見方に繋がり、ドル・円は112円台の半ばで終わった。今週末日米首脳会談を前に、ドル・円相場は弱含みで、かつ神経質な展開となろう。

先週の日米金融政策決定会合は、ともに据え置き。FOMCの声明は個人や企業の景況感が改善しているという指摘以外はそのほとんどが前回声明の写しだったが、筆者が注目したのは「Maturing of Fed's portfolio acts as muted tightening」というウォール・ストリート・ジャーナルの記事。時間の経過とともにFRBが抱える長期債の満期は徐々に短くなるが、それは長期金利にとって上昇圧力になり、実質的に「今の据え置きスタンスには引き締め効果がある」との中味で興味深く読んだ。

今週の主な予定は以下の通りです。

02月06日（月曜日）	12月毎月勤労統計 豪12月小売売上高 1月輸入車販売 中国1月財新非製造業PMI 1月新車販売ランキング
02月07日（火曜日）	12月景気動向指数 米12月貿易収支
02月08日（水曜日）	米12月消費者信用残高 12月国際収支 金融政策決定会合「主な意見」 1月上中旬貿易統計 1月企業倒産 1月景気ウォッチャー調査 6日時点の給油所の石油製品価格
02月09日（木曜日）	12月機械受注 1月マネーストック 1月都心オフィス空室率 12月工作機械受注 米新規失業保険申請件数 米12月卸売上高
02月10日（金曜日）	1月企業物価 12月第3次産業活動指数 1月中古車販売台数 中国1月貿易統計 米1月輸出入物価指数 米2月ミシガン大学消費者態度指数速報値 日米首脳会談(ワシントン)

日米首脳会談の焦点は「極東の安全保障体制の維持・強化」「二国間の通商協定締結の可能性」「日本の対米黒字」なかでも「日米間の自動車貿易の不均衡」などで、加えてトランプ大統領が繰り返し「操作」として指摘しているドル・円相場についても話題になる可能性がある。しかしマティス国防長官が米軍の駐留経費に関して何も語らなかったように（むしろ「他国にとっての手本」と言った）、為替に関しては確実に議題に上がるかどうかは不明だ。しかし今後の日米関係を占う大きな会談となる。

アメリカの行政組織は、各省のトップも決まっていないところが多く、とても整っては

いない。そしてそのホワイトハウスの中でも各補佐官の権限が重複したりして混乱が起きており、アメリカの各紙などによると、あまりの混乱ぶりにトランプ大統領は「主席補佐官のプリーバスを尊重しろ」「上級戦略官のバノンは、外交に口を出すな」などを厳命したという。今はホワイトハウスが政権全体を動かしている様相が強い。その中での日米首脳会談。安倍首相がフロリダに飛んで本当に一緒にゴルフをするかどうかを含めて（自民党の中からも反対論が出ている）、予測しきれないところがある。

- - - - -

先週はトランプ政権の閣僚として初めてマティス国防長官が来日した。その際に思ったのは、「もし仮にトランプ大統領が国防長官のマティスを切るような事態が起きれば、それは日本を含む世界にとっても、そしてアメリカ自身にとっても危ない事だ」ということです。

そもそも日本のマスコミのマティス国防長官に対する認識は間違っていると思う。直ぐに「狂犬」と書く。確かにトランプ大統領も彼の指名を発表したときに「Mad Dog」と言っていたから、日本の新聞がおもしろがって繰り返しそう書きたい気持ちは分かる。しかし彼の本質はそこにはない。議会上院でのマティス国防長官の指名承認はほぼ全会一致です（賛成98 反対1）。民主党のほとんどの議員も賛成した。ティラーソン国務長官がギリギリの承認だったのに比べて非常に「誰もがその力を認めている」感が強い。

それは軍人経験のないトランプ大統領に比して、彼は実戦経験が豊かだし、戦略にも、同盟関係にも非常に優れた、安定した感覚を持っているからだと思う。読書家でもある。故にアメリカ軍関係者の中でも彼を尊敬する人は非常に多いと聞く。だから民主党の議員でも彼に反対する人はほぼいなかった。

日本のマスコミのもう一つの関心は、「日本は基地負担の増額を求められるのではないのか」との被害妄想的な発想です。私は先週金曜日のラジオ放送でも、「彼が日本に負担増額を求めることはないのではないのか」との見方を示しておいた。それはトランプ大統領が「なぜ100%ではないのか」といった素人丸出しのことを言っているのです、その尻馬に乗ったようなことをマティス長官が言ったら、「アメリカの同盟感を問われると考えるだろう」と思ったからです。

驚くことにマティス長官は土曜日の記者会見で記者の質問に対して、「日本はコスト負担のモデルだ。日米の経費分担は他の（同盟）国での手本となる」とさえ述べたという。マティス国防長官はなぜ自ら望んで日本に来たのか。それは、「同盟国とはこう付き合うんですよ」とトランプ新大統領に教えるために来たと思う。アメリカでトランプ大統領がこれをどう聴いたか知らないが、長年の同盟国であるオーストラリアの首相を罵倒するような大統領が、感じてくれるところがあれば幸いだ。マティス長官は意図を持って日本で発言している。

繰り返すが「もし仮にトランプが国防長官のマティスを切るような事態が起きれば、それは本当に世界も、そしてアメリカも危ない」ということだ。「マティスが切られてバノン

が今より要職に就く」というのが最悪のシナリオ。同長官と混乱したホワイトハウスの間には、人事を巡って緊張関係もあると言われる。だから心配です。今のトランプ政権では、明らかにマティス国防長官は「安定勢力」として存在する。

《 have a nice week 》

週末はいかがでしたか。まだまだ寒いのですが、日差しは徐々に温かくなって、春を告げる花が都内でも目立つようになりました。週末に散歩に行った北の丸公園では吉田茂公の銅像の近くでカンザクラがきれいに咲いていましたし、靖国神社の梅林では白とピンクの梅がつぼみを膨らませていました。

「春」と言えば、春に特有の野菜も出てきているようです。土曜日ですが、ホテル・ニューオータニに行ったら伊勢丹が「丹青会」なる定期販売会をしていた。半年に一回だそう。面白そうなので食べ物を見ていたら、「春のにがみ」という春野菜のセットを売っていた。中を見たら「茗荷、花わさび、露のとう、山うど、ふき」と好きな春野菜がどっさり。一気に盛り上がり買ってしまいました。旬よりちょっと早い。「ちょっと早いね」と聞いたら「本店でもまだ出していない..... 今回この販売会に特別に出品しました」と。

家に帰って食べ終えてから「なんていう店？」と見たら「和久傳」さんでした。京都の料亭。しかし新宿の伊勢丹を含めて、あちこちに「おもたせ」の店を出している。そう言えば「春野菜の天ぷら」の季節が接近。というか、もう季節なのかも知れない。楽しみだな。春野菜とその天麩羅大好き。あの「にがみ」が。

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。》