

経済為替ニュース

SUMITOMO MITSUI TRUST BANK, LIMITED FX NEWS

第2346号 2017年02月13日 (月曜日)

《 Japan-US summit: bull ending for the mart 》

週末の日米首脳会談。マーケット的に評価すると、日本にとって満点だった「安保関連」に比して「経済・貿易関係」は「難問先送り」の観がある。しかし二国間経済関係、具体的には貿易協定締結、自動車貿易の不均衡、為替（円安）などの難しい問題での話し合いに向けての「枠組み構築」では、日本がイニシアティブ（麻生・ペンス“対話”の日本案が通った）を取り、それを首脳会談の場で形にすることに成功した。これは「トランプ外し」と言えるもので、マーケット的には歓迎できる。今週の株式、為替などの市場はこれをポジティブに評価する可能性が高い。

先週金曜日のニューヨーク株は2日連続の3指標高値更新で、東京株式市場はこれもあり高寄りが期待される。また今朝のオセアニアの外国為替市場ではドル・円は先週末よりドル高の113円台の後半。

首脳会談の全体的な印象を一つ記すとすれば、「人気と評価が激しく割れる大統領」と安倍首相の親密さが世界に知れ渡った、ということだ。トランプ大統領のツイッターは、筆者のかなりの部分の友人が仕事上フォローしている。そのツイッターにトランプ大統領は「(安倍首相、および夫人と) 楽しい時間を過ごしている」「素晴らしい夫婦だ」などとツイートし、そして二人揃ってのゴルフの動画や静止画（ハイタッチのものもある）を掲載した。マスコミがゴルフ場でシャットアウトされる中で、自ら SNS にアップしたのだ。全体的に言えばベタほめだった。

ということは、トランプ氏がそのことを宣伝したかったということだ。実はその「親密さ」は安倍首相も求めたものだ。最後の仕上げは北朝鮮のミサイル発射を受けて、トランプ氏の別荘から共同記者会見して二人揃って北朝鮮を非難したことだ。その時の主役は安倍首相だった。声明の大部分は安倍首相が読み、トランプ大統領は「日本を100%支持する」とだけ述べた。二人で共同声明を出した直後の北朝鮮のミサイル発射に直ちに対応して見せたのだが、そこには「饒舌なトランプ」はいなかった。見事な対応だが、「事に当たっては慎重」のトランプ氏の一側面も見えた。

しかし、こうしたトランプ大統領・政権との親密さが、安倍政権の国内、国外スタンディングに今後どのような影響を与えるかを判断するにはまだ時期尚早だ。徐々に閣僚が決まる中で落ち着いてきた分野もあるが、依然として本人の性癖によりトランプ米新政権の

動向は不安定だからだ。

文章の最初に『「先送り」の観』と書いた点を詳しく述べると、1) 自動車貿易の不均衡を背景に日米間に横たわる全体的貿易不均衡の問題、それに関わる貿易協定締結の問題 (TPP 型か FTA 型かなど) 2) ドル高・円安でアメリカは不利になっているとアメリカ側が思っている問題 3) そして農畜産物などの米業界、団体にくすぶっている対日不満..... などだ。

1) については、特に数年前に日本からの撤退を決めたフォード・モーターが、盛んにトランプ大統領に働きかけているとの見方が有力だ。同社のトップは米経済人の中でも突出してトランプ大統領との会談回数が多い。そして日本のメーカーが対米輸出した昨年の車の台数 175万台に対して、アメリカの自動車メーカーが昨年日本で販売した台数2万台という気の遠くなるような、動かし難い「絶対的格差」の問題がある。これは普通のアメリカ人が聞いたら確かに怒り出す。「日本の自動車メーカーはアメリカで雇用を生み出している」と言っても、なかなか理解が難しい。

既に TPP を離脱したアメリカを短い時間で同様の交渉の場に引き戻すのは至難の技だ。アメリカが狙うのはイギリスと合意したような「二国間貿易協定」、つまり FTA のような取り決めだ。しかし「二国間」となった瞬間に、二国間に長く横たわる諸問題が噴出してくる。これはなかなか容易ではない。

2) は、80年代、90年代の対日イメージを引きずっている面があるトランプ氏本人が根深く持っている意識だ。大統領選挙中も、そして就任してからもトランプ候補、そして同大統領は繰り返し日本の通貨である円に対して不満を述べてきた。フォードの入れ知恵もあるのかもしれないが、トランプ本人が「円安故に日本は有利だ」と考える兆候が随所で窺える。

3) の問題は、過去における日米の通商交渉でも、TPP 交渉の中でもアメリカの業界団体がずっと言ってきたことだ。「日本はもっと輸入を増やすべきだ」という議論。オバマ政権の時に抑えられてきた問題が、トランプ政権の成立の中で「地表に噴出しようとしているマグマ」のような状況になっている。

《 Negotiation partner :Pence is much better than Trump 》

日本が持ち出したのは、筆者に言わせれば「トランプ外し」の妙案で、今回この枠組みが正式な形として日米首脳会談では承認された。声明にも「両首脳は課題を議論するための経済対話に従事する」と記されている。具体的には日本側は麻生副総理、アメリカ側はペンス副大統領がトップになって両国間の懸案 (1～3 など) に関する対話の枠組みを作り、その中で解決していくとされた。

私の理解によれば、日本側が「副一副での経済対話の枠組み」をなぜ発想したかと言えば、トランプ新大統領が実にアドホックな人で、発想も発言も予測が難しく本人が交渉に出てくればやりにくくなることが分かっていたからだ。だからなるべくトランプ大統領には外

れてもらって「より分かっている、より安定している二人」に交渉の場を移そうとしたのだろう。

「トランプ外し」には既に成功例がある。それは日米間の安保関連問題。具体的には米軍の駐留経費を巡る問題。トランプ大統領は特に大統領候補の時に「米軍の駐留経費は日本が100%持つべきだ」とまで言った。日本サイドには「新政権下のアメリカがこの問題を持ち出すのではないか」との不安が強かった。しかし先のマティス国防長官の来日によって、この不安は晴れた。「(駐留経費の問題に関しては、他の国にとって)日本は手本」とまで同長官は言った。

トランプ氏が信頼するマティス長官がそう言ってしまえば、言わせてしまえば、大統領としても何も言えなくなる。今回の首脳会談では日本による米軍駐留経費負担増の問題そのものが出てこなかった。逆に大統領自らが「米軍を受け入れて下さり(日本に)感謝」とまで述べた。

筆者は首脳会談の前に日本の新聞に「麻生・ペンスによる対話の枠組み」に関する記事が出たときに、「それは良いアイデアだ」と思った。貿易や通商、それに為替を話し合う麻生・ペンスによる対話の枠組みが出来れば、この経済分野でも「トランプ外し」が可能になるからだ。マティス国防長官と同じくらいトランプ大統領はペンス副大統領を信頼していると見られる。

「私たちが直接交渉するのでは無く、日米間で対話の場を設けましょう…」と安倍首相が持ち出して、加えて「こちらは麻生副首相を考えています」と言った。安倍首相の発言を受けてトランプ大統領は、「それだったらこちらはペンス副大統領だ」と言ったとされる。その際副大統領は「私はその種の交渉には慣れていないので…」と言ったらしいが、大統領に言われたのでペンス氏も受諾した。それで対話の枠組みが出来た。これは日本にとって実に良い枠組みだ。

なぜなら、ペンス副大統領は2013年からのインディアナ州知事の時に、トヨタの州内工場に関連して同社の首脳との関係を築いていたし、そもそもTPP賛成派の知事としても知られた。実際には不動産という限られたビジネスしか知らないトランプ大統領に比して、ペンス氏の方が州や国全体の経済活動には詳しい、トランプ大統領に特有の「ぶれ」がない。行政経験もある。日本としてはペンス氏を相手にすることによって交渉に予測可能性、「話せば分かる」感が出てくる。

ではなぜアメリカ側は日米間の経済問題の先送り(ある意味)のフォーマット設置に賛成したのか。それは第一に、今回の安倍・トランプ会談を世界中が注目する中、トランプ氏もそうだし周囲も「大統領らしく振る舞えるかどうか」の試金石としてとらえていた面が強かったからだ。潔癖症の大統領は安倍首相と19秒も握手し、しかも握手している右手に左手を添えた。そして「強い手だ」と安倍首相を褒めた。

首脳会談二日目の11日には27ホールも4人(プロもいたらしい)、ないし2人だけで

ゴルフをし、夕食には夫人も含めたケースを合わせて計5回も会食をした。アメリカの記者達も驚く厚遇ぶりだった。その厚遇にはアメリカ側のニーズがあったから、と考えるのが自然だ。筆者の関心はゴルフが終わった時点で「次回に備えてハンディを決めるか」という話になったかどうかだが、報道が無いのでそれは分からない。この問題は置いておく。もしそうなら「親密さも極まった」と思える。

第二に、新政権の中にも「トランプ外し」が必要と考えている人が多いのではないかという点。「トランプ外し」と書くと物騒な印象がするが、そもそも組織はトップが全ての問題に関わるようだったら機能しない。下だけで処理すべき問題はたくさんある。トランプ新大統領に特に「外し」が必要なのは、政治の素人故、また性格故に、突然何を言い出す変わらない点だ。トランプ政権入りした幹部の中にも多分、「トランプ外しは必要」と考えている人は多いはずだ。

政権発足から3週間の混乱ぶりを見れば、「トランプ外し」の必要性は明確だ。マティス国防長官の稼働で、アメリカの国防政策は同盟関係の強化を含めてかなりうまく機能するようになった。対して移民を巡るごたごたは目も当てられない。今週トランプ大統領は裁判沙汰になっている旧大統領令とは別に「移民監視強化・一部の国からの移民抑制」に向けた大統領令を出すと見られる。旧大統領令に関する最高裁への申し立ては諦めたい。大混乱と言って良い。

要するに、「トランプ外し」をした方が政権は安定するのだ。今はホワイトハウス、つまりトランプ大統領中心の政権運営にやむを得ない面がある。14人の閣僚候補のうち、議会で既に承認された、つまり稼働している閣僚の数は半数ほど。まだ政権が本格稼働していない。加えて4000人と言われる政治任用の各省トップもほとんど空席だ。

財務長官に指名されているムニューチン氏が承認されれば、彼自身が「長期的には強いドルが必要」と公言しているだけに、為替に関するトランプ政権の立場も随分と安定し、予測可能なものになるだろう。これは今後の日米協議の場で浮上してくる為替論議に関して言えば、日本にとっては良い環境だ。

エクソンのトップだったティラーソン氏は既に国務長官として承認されているが、それによりアメリカの外交政策はかなり伝統的な共和党路線（対中、対ロ、対中東など）に回帰してきているように見える。今回の首脳会談の声明にはアメリカによる尖閣防衛の義務が明記された。日米間の安保懸案はなくなった。

安倍首相との首脳会談の直前にトランプ新大統領は中国の習近平主席に電話し、「アメリカは一つの中国を尊重する」と述べて、ある意味劇的な形で従来のアメリカの対中国基本路線に回帰した。ロシアのプーチン大統領を評価していると公言しているトランプ大統領だが、「対ロシア制裁解除」の大統領令は出していない。親イスラエルの発言を繰り返してきた新大統領だが、政権としては引き続きイスラエルの入植政策には批判的だし、アメリカ大使館をエレサレムに移してもいない。

米紙ニューヨーク・タイムズなどは、「トランプ大統領の外交政策は、徐々に伝統的な共

和党の路線に沿ったものになってきている」と論評していた。多分トランプ大統領が「この人だ」と思った人が次々に各省のトップになれば、「その問題はその人に任せる」というスタンスを取らざるを得ないので「トランプ外し」が進み、そして政権の形も今とは変わった「安定」したものになると思われる。ツイッターを使って奔放に発言しているように見えるし、「あの性格は変わらない」とは思う。

娘の商売に関して百貨店批判のツイートは今後もするだろう。しかしそれでも実際の政策に関する部分では閣僚任せ、省任せの部分が増えるはずだ。

《 but tough negotiations ahead 》

それでも包括的な貿易交渉 (TPP など) か、それとも個別貿易取り決め (FTA など) か、という問題を含めて、麻生副総理とペンス副大統領の間で進む経済対話はかなりぎしぎししたものになるだろう。その中で日本のマーケットはかなり動く可能性がある。その「ぎしぎし」感は、アメリカが日本を対アジア政策の要の国として位置づける中でも、また総合的国力ナンバーツーの国としての中国を強く意識する中でもかなりのレベルに達すると考えるのが自然だ。理由は

1. そもそも日米間には自動車の分野を初めとしてかなり大きな貿易の不均衡が存在し、それが恒常的になっていて、トランプ大統領には「それはけしからん」という潜在意識がある
2. トランプ新大統領が持っている日本観、経済観が古色蒼然としており、「アメリカ製」「アメリカ人の職」といった政治的には重要だが、進展するデジタル化、グローバル化の世界経済の中では時にあまり意味を持たない概念が残っている
3. 少なくとも今の段階ではトランプ大統領は二期目を狙っており、「自分に投票してくれる選挙民には何がアピールするのか」「彼等に次回も自分に投票してもらうには如何にしたら良いか」を常に意識している

など。だから日米間の経済対話の直接的な場からは「トランプ外し」が出来ていても、突然CEOたるトランプ社長が居並ぶ重役を譴責するように檄を飛ばすケースも予想される。その意味では、選挙民によって選ばれていて簡単にはすげ替えがきかない（日本はそれが狙いなのだろう）としても、ペンス副大統領は「過去のペンス」とは違ったスタンスで交渉に臨んでくると思われる。

- - - - -

トランプ就任の影響は、「国務省で何人もの高官が辞める」などの形で出てきているが、先週は今後のアメリカの金融政策、金融機関監督の形にも影響しそうな「辞任」が発表された。それはFRBのタルーロ理事の辞任発表で、同理事は10日にトランプ米大統領にその意向を短い文章にして伝えた。トランプ氏がドッド・フランク法の撤廃に向けた米大統領

領令に署名してから1週間後だった。

同理事の就任は2009年1月28日。銀行監督を担当していた。オバマ政権は金融危機後に銀行規制担当の副議長を設置することが決定したものの、実際には誰も指名せずに実質的にタルーロ理事に一任してきた。タルーロ理事はFRB内の監督規制委員会の委員長、そして2009年にBIS下で設立された金融安定理事会に常設された監督規制協力委員会の委員長なども務めた経歴を持つ。

つまり「銀行監督・規制」のエキスパート、主役だったのだ。任期は2022年1月末まであったので、トランプ政権が金融規制緩和に向け動き出す中で「自分が策定した規制」が解除されるのを見るのをよしとせず辞任するのではないか、との見方が一般的だった。その通りの展開だ。

これは逆に言えば、トランプ政権が進める金融規制緩和に関するFRBからの抵抗が弱まることを意味する可能性がある。なので、株式市場的には強材料だ。このところの米市場では、「規制緩和の流れ」が大きな株価上昇材料となっている。辞任は「on or around April 15」と明記されており、3月14~15日開催の次回FOMCには出席の予定。タルーロFRB理事と言えばイエレンFRB議長やブレイナードFRB理事と同じくクリントン政権時に任用されたメンバー（イエレン氏は最初理事として）で、米大統領選挙中はハト派寄りの姿勢を打ち出していた。

- - - - -

今週の主な予定は以下の通り。

- | | |
|-------------|--|
| 02月13日（月曜日） | 10~12月期GDP速報値
1月投信概況
休場=タイ |
| 02月14日（火曜日） | 1月マンション市場動向
中国1月消費者物価・卸売物価
英1月消費者物価
ユーロ圏12月鉱工業生産
独2月ZEW景気予測指数
独10~12月期GDP速報値
米1月卸売物価
イエレンFRB議長、議会証言（15日も） |
| 02月15日（水曜日） | 13日時点の給油所の石油製品価格
1月訪日外国人客数
英10~12月期失業率
ユーロ圏12月貿易収支
米1月小売売上高
米1月消費者物価 |

	米 2 月 ニューヨーク連銀景気指数
	米 1 月 鉱工業生産
	米 12 月 企業在庫
	米 2 月 NAHB 住宅市場指数
0 2 月 1 6 日 (木曜日)	12 月 対米証券投資
	豪 1 月 雇用統計
	欧州 1 月 新車販売
	米 2 月 フィラデルフィア連銀製造業景気指数
	米 1 月 住宅着工
0 2 月 1 7 日 (金曜日)	英 1 月 小売売上高
	米 1 月 コンファレンスボード景気先行指数

日米首脳会談に目を奪われている間に、先週は FT などが債務借り換えに絡んでの EU とギリシャのさや当てに焦点を当てた記事を掲載していた。毎度のことだが、「ギリシャは約束を履行しているのか」の評価を巡るもの。イギリスが EU からハードに離脱することが確実な中での EU- ギリシャ交渉。

見ていると最近はユーロが対ドルで一時の 1.08 ドル台から 1.06 ドル台に軟化し、直近も弱い。何回も取り上げているが、今年は欧州で国政選挙が多く、フランスでは大統領選挙のメンバーの間での駆け引きが展開中。EU とギリシャの関係も大きなマーケット要因であることを忘れてたくない。

14日、15日の両日に上下両院の委員会で議会証言するイエレン FRB 議長の証言内容も注目だ。マーケットには「3月利上げ説」「6月利上げ説」などが出ているが、今のアメリカ経済について議長がどのような発言をするのか。タルーロ FRB 理事 (FOMC メンバーでもある) の辞任が発表される中で、この問題に関して質問を受けたときに何と応えるのかなど、いくつかのポイントがある。タルーロ理事が辞任すれば、FOMC は2席が空くことになる。時間の経過の中で議長自身の任期の問題にも関心が集まろう。

《 have a nice week 》

週末はいかがでしたか。西日本の一部地域は大雪で列車も立ち往生、何百台の車も一時動けなくなったようで、またしても大変な冬の嵐でした。今年既に二回目。西日本が雪に攻められるケースが多い。一方の関東は、西で雪を落としてしまった乾燥した風が吹き込む寒い週末でした。部屋の中を相当加湿しても、湿度がなかなか上がらない。季節的に既に花粉が舞い始めていますが、暫くは乾燥した天気が続きそうです。皆さん、お体にはお気を付け下さい。

日曜日は朝から天気が良かったので車を一走りさせて、葉山の一色海岸の辺を散策しました。移動は行きも帰りも1時間程度。道路が空いていたのでそれほど遠くない。葉山御

用邸の裏の海岸などからは、富士山が非常に鮮明に見えて綺麗でした。地元の人に言わせると、「今年は葉山から見える富士山が非常に鮮明なことが多い」という。気象のせいでしょうか。

あの周辺は山口蓬春記念館、神奈川県立近代美術館葉山など数多くの見るべき館がある。それぞれ小ぶりの館ですが、見るに値する良い施設で、「また来たい」と思いました。葉山しおさい公園も落ち着いた良い公園でした。

- - - - -

それにしても、女子アイスホッケーのスマイルジャパンは良かった。オーストリアに勝ち、フランスに勝ち、そしてドイツに勝った。凄い。日本のスマイルジャパンは世界ランキング7位で、今回の相手に比して高いのですが、名前を聞いただけで手強そうな欧州勢をなぎ倒してのグループ一位。グループの一位しか来年の平昌オリンピックに出られない。

前回ソチのオリンピックは出たものの、スマイルジャパンは全敗だった。実は最近 NHK が放送した2本のスマイルジャパンの特番を予選開始の直前に見ていたので「今回はどうか」と思っていたのです。「頑張れ」という気持ちで。そのNHKの2本の特番は、一本がチーム全体に関するもの、もう一本はアメリカに渡りニューヨークのチームで修行しているキーパーの藤本那菜選手に関するもの。彼女、見ていてなかなか魅力的です。

平均身長で6センチ、7センチも背丈の違うチームを相手によく戦ったな、と思う。実は試合をまだゆっくり見られていないのですが、日本は初戦でランキング11位のオーストリアに6-1と大勝し、第2戦では同12位のフランスを4-1で下し、そして予選最終戦のドイツには3-1で勝った。

つまり日本は各試合1点しか取られていない。ということは、多分キーパーの藤本さんが活躍したのでしょう。日本にとってまたしても楽しい競技が増えた。テレビを見たら予選通過後に彼女らが全員揃って「オリンピックの借りはオリンピックで返す.....」と言っていましたから、「やる気十分」ということでしょう。

アイスホッケー女子は、競技発祥の地とされるカナダなどの北米勢が強い。2002年ソルトレークシティ大会から五輪4連覇中なのが世界ランキング2位のカナダ。ランキングの1位はアメリカで、その2カ国が抜けている。同3位がフィンランド、4位がロシア、そして5位がスウェーデン。この辺は今回の相手に比して強豪なので、オリンピックでメダルを取るのは至難の業。しかし韓国での一年後に迫った次の冬のオリンピックでは是非大活躍して欲しい。上位5カ国はすでに五輪の出場権を獲得。

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。》