

経済為替ニュース

SUMITOMO MITSUI TRUST BANK, LIMITED FX NEWS

第2349号 2017年03月06日 (月曜日)

《 in the vicinity of maximum employment objective 》

先週は、今後の米金融政策と金利を見定める上でも、ドル・円相場の先行きを予測する上でも、重要な一つの視点が明らかになった気がしました。それは「雇用」に関する FRB、もっと具体的にはイエレン議長と新大統領ドナルド・トランプとの見方の大きな乖離です。この乖離は、迫ってきた議長の再任問題にも影響すると思われる。

マーケットをして「3月の利上げはほぼ確実」と考えるに至った先週金曜日のシカゴでの講演で、イエレン議長は“雇用”に関して注目すべき以下のような点を指摘した。

1. アメリカの雇用情勢は目標の完全雇用に近い状態だ (同講演における彼女の言葉 → “with labor market conditions now in the vicinity of our maximum employment objective”)
2. 4.8%という今年1月の米失業率は、FOMC 参加者が長期的、かつ平常時にアメリカ経済が持つべきだと考える失業率予測の中間にある (だから満足できるという意味合い → “the unemployment rate, at 4.8 percent in January, is now in line with the median of FOMC participants’ estimates of its longer-run normal level”)
3. 長期的な視点で言うと、米雇用は月ベースで 75,000 から 125,000 の間で伸びていけば良い (現状の月間18万人増は十二分という意味 → “an assessment that is consistent with the fact that employment has been growing at a pace--around 180,000 net new jobs per month--that is notably above the level estimated to be consistent with the longer-run trend in labor force growth--between 75,000 and 125,000 per month”)

つまり「物価安定 (現状では2%に戻す努力をされていて、実際にそこに接近)」と「完全雇用」という二つのFRBの目標から見て、「雇用」の数・率に関してはトータルとして問題が無いとの立場をイエレン議長は示したことになる (「雇用の質」の問題は残る)。この視点からすれば、今週金曜日に発表される米雇用統計で非農業部門就業者数が125,000を越えれば、FOMCは14日と15日の会合でほぼ確実に「利上げする」との見方が可能だ。

もしかしたら「10万人割れ」といったマーケットが驚くような低い非農業部門就業者数増加でも、FOMCは利上げをするかも知れない。なぜならそれは彼女が提示している「between

75,000 and 125,000 per month」というレンジに入っているからだ。

その上で彼女は「次回の FOMC で FF 金利のさらなる調整（利上げ）が妥当かどうか検討する → “Indeed, at our meeting later this month, the Committee will evaluate whether employment and inflation are continuing to evolve in line with our expectations, in which case a further adjustment of the federal funds rate would likely be appropriate”」と述べている。彼女がこの講演で展開している“中立金利の政策スタンス”（neutral policy stance）論からしても、「利上げはある」とのマーケットの見方は妥当だろう。現時点でのマーケットの「利上げ確率予想値」は90%近い。

雇用だけでなく、他のアメリカ経済の全体状況も良い。3月に利上げできる背景としてフィッシャーFRB 副議長は同じく金曜日の講演で「過去3ヶ月というもの、悪い経済指標は出ていない → “There is almost no economic indicator that has come in badly in the last three months”」と述べている。次回 FOMC で利上げが行われる確率は益々高い。

《 job job job 》

しかし一方のトランプ大統領は相変わらず「job job job」の世界に身を置いている。自分に投票してくれたラスト・ベルトの選挙民を念頭に「アメリカ製品を買い、アメリカの職を増やす」と常に言っている。彼は先週28日に行った議会演説で、ソフトバンクを含む具体的企業名を挙げて褒めたが、それは「アメリカに投資をし、アメリカに職を生むと約束して偉い企業の例」という意味だ。彼の発想では「冗談ではない。まだアメリカには職が必要な人々が沢山いる」ということだ。

つまり簡単に言うと「もう職では目標を達成したに近い」と言っている FRB 議長に対し、「もっともっと職を増やす」と言っている大統領が対峙している、という構図だ。既にアメリカでは労働賃金に上昇圧力がかかってきているが、イエレン議長は現在以上の雇用の増加には慎重になると思われる。むしろ彼女は「労働の質」を高めたい筈だ。

対してトランプ大統領が希求しているのは「質よりも数」だ。かなり違う。来週の FOMC で利上げが決定されたときに、トランプ大統領は得意のツイッターで何か呟くだろうか。イエレン議長を標的に何か言うだろうか。それとも「もう彼女は再任しない」とツイートするだろうか。もしかしたら何も言わないかも知れない。予測が出来ない人だから分からないが、今の二人の「雇用」に関する認識は明らかに「180度違う方向を向いている」とも思えるほどだ。

この問題は、アメリカの金融政策の行方という視点以上に、ドル・円相場の先行きを見る上で重要だ。イエレン議長が金曜日にマーケットの「利上げ確率予想」を大幅に引き上げる講演をした後も、ドル・円相場はあまり動かなかった。114円前後。それはその前にトランプ議会演説で112円を切りそうな所から114円の半ばまで一旦上がった後だからという点も大きい。しかしアメリカの長期金利が指標10年債で2.5%のレベルから頭を出しても、それ以上勢いよく上がる気配を示さなかったからでもある。

それには二つの理由があると思われる。「3月の利上げは確実にしても、だからと言って米利上げペースが毎 FOMC のようなクイックなものになることはない」「アメリカ経済も長期金利をスパイクさせるほど強くはない」というものだ。

それに加えて政治的視点で考えれば、「まだまだアメリカ人に職が欲しい」「自分の次の選挙のためにも」と考えている大統領がいる限り、FRB の金融政策には当然「政治的限界が出てくる」との見方が可能だ。

具体的にはトランプ大統領は、自分の「雇用創出重視」の政策と齟齬するような金融政策には「ノー」を言うだろう。FRB は独立性を保証されていて当然そうあるべきだが、マーケットは揺れる。またトランプ大統領にはイエレン議長を再任することも、自分が良いと思える次の議長を指名する権限もある。この観点からイエレン議長は利上げを急いでいる可能性もある。

いずれにしても今週 10 日に発表になる米雇用統計と 14、15 日の米 FOMC の結論、イエレン議長の記者会見は注目だ。しかしもっと重要なのは FOMC の決定に対するトランプ大統領の見解表明（ツイートなどでの）だろう。

- - - - -

そのトランプ大統領の 28 日の上下両院合同会議での演説は引き続き具体策に欠けるものの、

「法人税率を引き下げ、中間層に向けに大規模な減税を実施する」

「1兆ドルのインフラ投資を議会に求める」

「一つの新しい規制を導入したら、古い規制二つの撤廃を行う」

などの姿勢を鮮明にした。これを好感してニューヨークの株価は急騰。「より自由な経済活動」を強く支持したことをマーケットは歓迎した。またこの議会演説でトランプ大統領は、今まで主張し実行に移そうとした厳しい移民政策の“一大方針転換”も示唆した。それは世界各国で広く採用されている「能力のある移民には来て貰える制度」の示唆だ。これは今までの「移民は基本的に拒否」という姿勢からは大転換だし、IT 業界を初めとしたアメリカの産業界の意向に沿うものだ。

アメリカ経済は「優秀な移民」「働ける移民」なしには稼働しない。その意味で今までのトランプ政権の反移民姿勢はむしろマーケットにとって懸念材料だった。しかしどうやらトランプ政権は「国内に滞在する不法移民に対し就労を合法化し、納税を義務付ける包括的な移民制度改革法の制定を検討している」（CNN などが報道）ようだ。

中味と同様、いやそれ以上にマーケットを安心させたのはトランプ新大統領の演説のトーンだった。随分と角が取れたような雰囲気があった。今までのトランプ演説に比べれば明るく、そして未来を語った。この「ムード」がマーケットを安心させたのだと思う。この演説に関しては米マスコミも「彼は大統領になった」「大統領らしい」と久しぶりの絶賛だった。もっともこの演説に関しては娘のイバンカさんが「かなり脚色を変えた」とも言わ

れる。その通りだろう。

欠落していたものもあった。それは「疑念を払おう」という努力だ。例えば今のトランプ政権に対しては、選挙戦で優勢だった民主党ヒラリー・クリントン陣営に対抗するためにロシアの力を借りようとしたのではないか、との疑惑が強く持たれている。フリン大統領補佐官（安全保障担当）はロシアとの接触とその報告（特にペンス副大統領への）ミスでクビになった。しかしトランプ演説にはロシアに関する言及は一つも無かった。これは不自然だ。「これこれの理由でトランプ政権はクリーンであり、正統に国民から選ばれた」という一節があっても良かったが、それは無かった。

また一つ言えることは、「発射台が低かった」ということだ。つまりトランプ大統領の議会演説を「何を言い出すか分からない」という不安の中で見始めたら、「案外大統領らしい」ということだけで評価が上がった、というものだ。「まずまずまともだった」というのは確かだ。しかしよくよく見れば中味もスタイルも「アメリカの大統領が用いそうな手法」を使っていたに過ぎないとの評価が可能だ。

《 still in deep trouble 》

演説を終えて「大統領らしくなった」と賞賛されたのもつかの間、彼はすぐにまた「元のトランプ」に戻った。ツイッターで何の証拠も示さずに、「オバマ前大統領は自分の電話を盗聴していた。これはニクソンのウォーターゲート事件に相当する。オバマは悪い奴だ」とツイートした。

その後ホワイトハウスは正式に「オバマ盗聴」を調査するように議会に要請。しかしむしろオバマ元大統領のサイドは否定しているし、過去の関係者も否定。一方、議会承認されたばかりのセッションズ司法長官には、駐米ロシア大使との会談（昨年2回）を隠して議会証言したとの偽証疑惑もあって、トランプ政権は引き続き混乱の中にある。

このトランプ政権のトラブルは、まだマーケットでは材料視されていない。しかし先週米通商代表部が公表した報告書で示した世界の貿易ルールを書き換えかねないスタンスは、今後マーケットで材料視される可能性がある。この議会に提出した報告書で USTR（米通商代表部）は、「WTO の紛争解決手続きにそのまま従うことは無い」「WTO で敗訴しても、国内法や商慣習を変えることにならない」と述べている。

この報告書は USTR 代表に指名されたライトハイザー氏の承認が遅れる中で、国家通商会議のナバロ委員長のもとでホワイトハウス中心に作成されたと言われる。つまり体制不備の中で出来ているので、今後この通りのスタンスをトランプ政権が貫くかは不明だ。移民政策のように「一旦出したが引っ込める」可能性もある。しかし今まで自由貿易の先頭に立ってきたアメリカによる既存貿易ルール無視のスタンスは、今後の世界貿易の混乱要因になる。

- - - - -

中国では全人代が5日に北京で開幕。注目された今年の成長率については李克強首相が

「6.5%前後」と発表した。去年の目標は「6.5%～7.0%」だったので「引き下げ」と言って良い。しかし同首相は「growth below 6.5% would be a disappointment, calling on the nation to pursue better results」と言っているので、「前後」と言っても「6.5%死守」というスタンスなのだと思う。中国のことなので、多分この目標は達成する。

しかし実際の中国経済の姿は一片の数字だけでは分からない。李克強首相も金融システムが抱えるリスクに強い警戒感を示した。財政赤字も3兆円ほど増える。中国では官民で債務が膨張しており、秋の人事の季節を控えて、引き続き中国経済の先行きには警戒が必要だ。

筆者としては、習近平の側近に周囲を固められ、経済政策の主導権も失った李克強首相がどのような演説をするのかが気になっていた。1時間40分の演説を終えて臨席に帰ってきた首相と主席は握手もしなかったようだ。秋には「李克強は首相を外れる」との見方もある。

- - - - -

今週の主な予定は以下の通り。

03月06日（月曜日）	豪1月小売売上高 2月輸入車販売 2月新車販売ランキング 米1月製造業受注
03月07日（火曜日）	2月末外貨準備高 豪中銀理事会 米1月貿易収支 OECD 経済見通し
03月08日（水曜日）	米1月消費者信用残高 10～12月期 GDP 改定値 1月国際収支 2月上中旬貿易統計 2月貸出・預金動向 2月企業倒産 1月景気動向指数 6日時点の給油所の石油製品価格 2月景気ウォッチャー調査 米2月ADP雇用リポート 米10～12月期労働生産性指数改定値 米1月卸売売上高
03月09日（木曜日）	2月マネーストック 1月毎月勤労統計

中国 2 月消費者物価・卸売物価

2 月末都心オフィス空室率

欧州中央銀行理事会

米新規失業保険申請件数

米 2 月輸出入物価指数

EU 首脳会議(～10)

0 3 月 1 0 日 (金曜日)

1～3 月法人企業景気予測調査

2 月中古車販売

米 2 月雇用統計

株価指数先物・オプション 3 月物の

特別清算指数(SQ)算出

先を見ると、来週は今後の世界を占う上で大きなイベントがいくつもある。まずオランダで 15 日に下院選挙の投開票がある。反イスラム、反 EU を掲げる極右の自由党がルッテ首相率いる与党の中道右派・自由民主党と第一党の座を争う。むろん自由党を率いるのは「オランダのトランプ」とも称されるヘルト・ウィルダース党首（53 才）だ。オランダにおけるウィルダース支持は 2015 年の欧州難民危機をきっかけに上昇し、その後 2 年近く支持率首位を維持している。

オランダのイスラム人口は全体の約 6% で、欧州主要国の中ではフランスに次いで高い。自由党はモスクの閉鎖やコーランの禁止などの反イスラム政策を掲げる一方で、貧しい人達への左派的な社会経済政策もウリの一つだ。その点もトランプ大統領の政策と似たところがある。

もっとも彼が最終的に最高権力者である首相の座に就くにはいくつもの関門がある。オランダの下院（定数 150）選挙は、得票率が議席の数に反映される比例代表制を採用。重要なのはオランダには 28 も政党があって、それらが候補者を擁立しているという点。その政党の多さもあって単独で過半数の議席を取る政党は出ないと見られている。

例えウィルダース率いる自由党がもっとも多くの議席を獲得しても、過半数が取れなければ政権を樹立できない。その場合には連立の必要があるが、自由党と組むと言っている他の政党はおらず、「自由党とは非協力」を明言している。とすると、最大議席を取っても残る政党が大きな連立与党を組んで政権を作るというシナリオもある。

- - - - -

また来週には韓国憲法裁判所による弾劾裁判の結果が明らかになる予定。10 日という説もあるが、13 日前後の可能性が大きい。何よりも心配なのは韓国の政治だ。最近の韓国の新聞にはおどろおどろしい文章が並ぶ。例えば、『弾劾反対を訴えるいわゆる「太極旗集会」では「弾劾が成立すればアスファルトに血が流れ、予想もできない悲劇が起こるだろう」など過激な発言が相次いだ』と朝鮮日報には書いてあった。

その一方の弾劾派は、「(弾劾が) 棄却されれば革命」などと主張している。ほとんど全ての野党指導者は弾劾成立を当然視し、もし弾劾が否定されたら「その憲法裁判を覆す」と主張する指導者もいるという。

朝鮮日報は「彼ら(野党指導者達)は権力欲によって完全に理性を失い、自分が恥ずべき行動を取っていることさえ理解できなくなったようだ」と野党指導者を批判。しかし選挙が接近する中で、こうした指摘に聞く耳を持つ野党指導者や、憲法裁判者の判断を冷静に待とうという雰囲気は韓国にはないようだ。「法治国家」の概念から外れている。「韓国には国民情緒法がある」と言われる所以だ。憲法裁が弾劾を否定するなら、判事に危害を加えるという脅しまでネットには出回っているという。

問題なのは「憲法裁判がどっちに転んでも、負けた側が動き出す」という点。弾劾になったら、韓国は直ぐに大統領選挙に突入する。そうでなかった場合、つまり弾劾の判断が下されなかった場合でも、朴槿恵大統領が盧武鉉のように何も無かったかのように大統領職に戻れるかという点、そうはいかない。恐らくキャンドル集会が行われる事態になる。

そうした中で先にロッテは THAAD 用の敷地(今はゴルフ場)の政府への引き渡しに同意した。中国はカンカンに怒り、韓国への中国国民による旅行商品の販売停止を関連業界などに求めている。韓国の昨年一年間の海外からの旅行者は 1700 万人。うち 800 万人が中国人だから、韓国の観光収支は大幅に悪化する見通しだ。

韓国の検察は逮捕していたサムスン電子の李在鎔(イ・ジェヨン)副会長を起訴した。前回は逮捕状の請求さえ裁判所に却下されていたのだが、今回は「逮捕」からさらに「起訴」にまでこぎ着けた。そこには執念を感じる。スペインで行われたモバイル機器の世界的な展示会でも、サムスンはこれといった新製品も発表せず「安全性の訴え」を中心にした展示内容だったそうだ。

それがドル・円の相場に直ちに材料になってくるとは思えないが、韓国、それに加えて北朝鮮と、日本の直ぐ隣の韓半島の不安は続く。

《 have a nice week 》

週末はいかがでしたか。相変わらず朝晩はちょっと冷えるが、晴れていれば昼間は冬装束だと汗が出るような季節になりました。桜の咲く季節には「花冷え」という言葉があり、それは毎年感じる事なので本当に暖かくなるのはまだ先でしょう。しかし春はもうすぐそこです。先日新宿御苑にちょっと寄ったら、寒桜に加えて白紅梅などの各種梅が次々に開花していました。外歩きが楽しくなる季節です。

ところで先日面白いニュースがありました。『米で「ユーチューブTV」』とのタイトル。米グーグルが、米国で地上波などのテレビ番組をインターネットで配信する有料サービス「ユーチューブTV」を始めるらしい。中味は月額 35 ドル(約 3900 円)で 40 チャンネル以上の番組をスマートフォンやタブレットなど端末を問わずに視聴できるという。毎月 10

億人以上が利用するユーチューブの参入。日本でのサービスは先のようなのですが、テレビや映像を見る競争が激しくなる。

1 契約で最大6人が同時に利用でき、グーグルの巨大なクラウドを活用した容量無制限の録画機能も付けるらしい。40チャンネルとはどこかという、ABC、CBS、NBC、FOXの4大ネットワークのほか、スポーツのESPN、ドラマのUSAネットワークなどの専門チャンネルなども入るらしい。スポーツのESPNが入っているのは嬉しい。

他の「土管」はどうするんでしょうね。先日もある会合で「電波を使った放送なんて、将来はなくなるのでは」という話になった。もう土管は各種ある。我々の選択次第の展開。「土管」が充実・多様化しても、必要なのはコンテンツです。その意味でJリーグの放映権を持って行かれるようでは日本がちょっと心配だ。

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。》