

# 経済為替ニュース

SUMITOMO MITSUI TRUST BANK, LIMITED FX NEWS

第2353号 2017年04月03日 (月曜日)

## 《 still stalling 》

期末と月末、それに週末が重なった先週末。筆者が先週の号で提起した「トランプ政権の政策優先順位変更とその実相をマーケットがどう考えるのか」という問題はむろん決着しなかった。マーケットは相変わらず迷っているし、それは今週も続くだろう。土曜日の日経夕刊のウォール街ラウンドアップのタイトルは「陰るトランプ相場、残る期待」だった。その通りだと思う。為替も同様。先行きを迷っている。

四半期で見ると、世界の株価の浮揚は明らかだ。しかし3月だけを見ると図式は違ってくる。同月にはアメリカではダウとSP500が下がり、Nasdaqが上昇した。全体的に見れば立ち往生している。しかしトランプ相場の初期には「トレンド外」としてあまり買われなかったNasdaq銘柄が3月になっても根強く買われているのが印象的だ。アップルとかグーグルだ。

債券相場は指標10年債の利回りで過去3ヶ月を見ると、期末のレベルは期初とはあまり変わっていない。ともに2.4%前後だが、FOMCの利上げ前後の2.6%台に比べると今は低下気味。金曜日の引けは2.386%。ドル・円には今年最初の3ヶ月を通じて、ゆっくりとしたドル安・円高のトレンドがある。

徐々に明らかになってきたことがある。「トランプ相場」と言われながら、彼の政治は「あちこちに置かれた障害物にぶつかって立ち往生」「統治のスタイルそのものがファミリー・ビジネスの類いになりつつある」ということだ。なので「トランプ、トランプ」と騒ぐほどのものか、という印象も強くなってきた。マーケットは「トランプ以外の要因」を探し、徐々にそちらに目を移し始めているようにも見える。Nasdaqの上昇はそれを指し示しているのかもしれない。

トランプ政権の立ち往生は明らかだ。移民政策で司法の壁にぶつかり、オバマケアの代替ではフリーダム・コーカスに代表される共和党内野党に足をすくわれて下院では票決にさえたどり着けなかった。メキシコとの国境に作ると大声で叫んだ「グレート・ウォール」に関しては、この週末にライアン下院議長が「今年度予算には計上しない」と明言した。

これは4月末にも迫っている政府機関の閉鎖を回避するためだ。壁の予算が計上されれば民主党は強く反対に回り予算審議が回らなくなる。政権誕生もなくして「政府機関の一部閉鎖」となりかねない。それを避けるためと言われる。つまりトランプ政権の主要公約

で順調に動き出したものは一つとしてない。政権の公約は相次いで司法や議会情勢に阻まれている。

ライアン下院議長は、「壁の建設費用のほとんどは10月からの来年度予算に含まれる。そもそも建設をそれほど早くは始められない」と苦しい言い訳をしている。伝わるところによると、「トランプの壁」は高さが一部では9メートルに達し、破壊工作に少なくとも30分間の抵抗力を持ち、かつアメリカから見てメキシコサイドが見えるもの、という条件らしい。トンネル防止のため、地下も1.8メートルと深くすると言う。そんなものが3141キロもの長さで本当にできるのだろうか。国境地帯の気象条件にも影響しかねない。ハリケーンで壊れたら笑いものだ。

立ち往生が一段と鮮明になったので、トランプ大統領はまたまた新しい大統領令に31日に署名した。「Presidential Executive Order on Establishing Enhanced Collection and Enforcement of Antidumping and Countervailing Duties and Violations of Trade and Customs Laws」（ホワイトハウスのHPから）という長いタイトルが付いたものなど。

要するに大統領令によってアメリカに対して大幅な黒字を出している中国、日本、そしてドイツに、巨額貿易黒字削減でプレッシャーをかけようというもの。トランプ大統領は署名前にホワイトハウスで演説し「不公正な貿易相手国は非常に厳しい報いを受ける」と述べ、高関税などを課すことを示唆した。狙いは明らかだ。貿易赤字減少を旗印にしながら製造業と労働者を守る決意を示すことで、低迷する支持率の回復につなげたいのだ。最近の世論調査ではトランプ支持は国民の間で40%を切りつつある。新任の大統領としては異常に低い。

「ファミリー・ビジネス」と書いたのは、娘のイバンカさんまでも「大統領補佐官」の一角に加えたからだ。これでクシュナーとイバンカは一足で「トランプの補佐官」ということだ。これはどうみてもアメリカの大統領職を「ファミリー・ビジネス」として考えているとしか言えない。頼るところがそこしかなくなってきた、ということだ。オール共和党、オールアメリカではない。世界でも例を見ない、非常に特異な統治形態だと言える。

### 《 expecting very tense meeting between US and China 》

トランプにとっての今週の難題は「対中外交での立ち位置」だ。トランプという人は候補者のころから中国を厳しく批判してきた。従来のアメリカ外交の原則を外して蔡英文・中華民国総統と電話会談もした。その後は対中政策を策定中だったのか、中国に関してしばらく発言を控えていた。しかしさすがに6日と7日にフロリダのトランプ氏別荘（Mar-a-Lago）での会談では、彼にとって得意だとは思えない習近平・中国国家主席との会談で、様々な問題について立場を明らかにしなければならない。

会談場所の Mar-a-Lago は、「中国側が要請した」とされる。日本の安倍首相がワシントンでも、そしてこの場所でも大歓迎を受けただけに、中国としては単なるワシントン訪問だけでは国民に「中国の方が格落ち」との印象を持たれると思ったのかも知れない。中国は

面子を大事にする国だから。

しかし会談が「大歓待」の中で終わる可能性は少ない。習近平はサッカーが好きで、ゴルフは多分しない。トランプ大統領はツイッターに「米中首脳会談は非常に難しい会談になるだろう。なぜなら私たちはこれ以上大規模な貿易赤字と雇用流出を耐えられないからだ」と強調した。

貿易に関しては、対中貿易の不均衡、雇用流出、為替操作の有無、鉄鋼製品などへの関税賦課などが主要な懸案になる。またスパイサー大統領報道官は「米中両首脳は、北朝鮮と貿易、域内の安全保障問題を含む互いの関心事について話し合うだろう」と述べ、6回目の核実験を目前にした北朝鮮の核問題も最優先に扱うと明らかにした。

対して中国側は、貿易に関して譲歩する姿勢をほとんど見せていない。外務省の鄭澤光副大臣は31日の記者会見で「中国が意図して貿易黒字を望んでいるわけではない」と述べ、さらに米中間の不均衡は産業のグローバル化や両国経済の構造・発展の違いの結果が主因だと指摘した。加えて「貿易不均衡を縮小するには、米政府が中国の民間部門に対するテクノロジー輸出の制限を緩和するとともに、米国における中国企業の投資環境を改善する必要がある」と主張した。つまりアメリカの今のスタンスこそ、米中不均衡の一因と反論したのだ。

アメリカ側から見た「テクノロジー輸出の制限」は、中国の企業に深く共産党が入り込んでいる現状からは当然に見える。しかしトランプ大統領はその辺をどう考えるのか。日本も対米では大きな黒字を出しているだけに、アメリカの中国への出方は参考になる。米中関係が厳しくなればなるほど、対日の圧力は低下すると考えるのが自然だ。アメリカとしては日中の接近は好ましくない。多分習近平は旅客機の大量購入などを土産にする。しかしそれはデジャブーな印象だ。

- - - - -

米中会談のもう一つの焦点は、北朝鮮問題だ。実は米中会談が「4月の6、7の両日フロリダで」とFTなど一部のマスコミが報じたのは3月中旬だった。しかしその後一切両政権からの正式発表はなし。半月以上正式発表が見送られていたのには、理由があると思う。

中国は秋の人事の季節を控えて「アメリカとの関係で一種の安心構造」の構築を期待する。特に習近平としては長老達の支持を得るためにも、トランプとの個人的な信頼関係も欲しいに違いない。だから今回はアメリカのトップが中国に来る順番なのだが、習近平は訪米をした。それがかなり進んだのが3月中旬。

筆者は、日本、韓国の次に中国に行ったティラーソン国務長官が、「習近平の訪米」を詰め、その後直ちに両国政府から発表になると思っていた。しかしその後動きがない時期が続いた。貿易問題の深刻さに加えて、米中間には一つ非常に難しい問題があるためだと思う。その問題で「落とし処」が見えなかったのだと思う。それは「北朝鮮情勢」だ。

米韓軍事演習に反発して北朝鮮は「先制攻撃」を警告している。何度もしているから「またか」という狼少年的状況もあるが、今回はアメリカも先制攻撃を選択肢として検討してい

中での北朝鮮の先制攻撃警告。確実なのは、ティラーソンが中国の首脳と北朝鮮情勢を話し合ったことだ。その中で先制攻撃の可能性も示唆したのだと思う。これは中国として「そうですね」とは言えない。多分「それはやめて」と言ったのだと思う。しかし時間は切迫している。

アメリカの先制攻撃には「時間的制約」がある。韓国で5月9日の新政権が出来た後は親北勢力が政権を取る可能性が高い。先制攻撃には絶対的に韓国の同意が必要だから（ソウルが攻撃される危険性が高い）、韓国の政権交代の後では難しくなる。今回「両首脳が顔を会わす」ということは、貿易や北朝鮮問題で両方の顔が立つ「落とし処が見つかった」ということだとも考えられる。しかし筋書き通りに行くとは限らない。

もし北朝鮮がこの米中首脳会談にぶつけて核実験を実施したり、またまたミサイルを発射したりしたら、情勢は一気に緊迫化する。あり得なさそうだが、実際には金正恩は何をするか分からない。北朝鮮は先の日米首脳会談の最中にミサイル発射を行った。北朝鮮の予測出来ない行動のリスクを抱えての中米首脳会談だ。

### 《 will be very difficult negotiation 》

先週はイギリスが EU に「離脱」を正式通告した。多分交渉は極めて難しいものになる。交渉期間は2年とされているが、交渉開始は既に5月に先延ばしされており、実質では1年半ほどだ。イギリスは貿易に関してはヨーロッパで「疑似 EU 加盟状態」が欲しい。しかし EU 加盟国は良い条件でイギリスに離脱を認めれば、続く国が出てくる危険性を心配する。EU のトゥスク大統領は、「離脱条件がかなり煮詰まらなければ、イギリスと EU の貿易交渉には入らない」と明言している。

経済大国ドイツがいて経済では圧倒的に強い EU。対するイギリスの強味は、強い軍隊、伝統のある諜報能力だが、そのことを交渉の進展と絡めて離脱通知に書き込んだら「これは一種の脅しだ」と EU サイドが反発するという展開。「1年半」などあつという間だ。政府間合意のみならず、各国議会の承認を得なければならない問題もある。

ロンドンに欧州事業の本部を置き、欧州取引のベース通貨をポンドに設定してきた一部の会社（日本の会社もそうですが）は、「欧州本部機能の少なくとも一部の欧大陸移転」「遅ればせながらベース通貨のユーロへの転換準備」をしなければならない。

その間には一連の欧州での選挙がある。それらを待つて決めても良いが、恐らく9月のドイツの選挙が終わってもイギリスと EU の関係がどうなるかはまだ展望できないのではない。シナリオはいくつも書ける。「何らかの合意が出来る」「決裂する」「期限内に交渉が決着しないケース」など。合意が出来るにしても、その形は予測出来ない。決裂したらイギリスにも EU にも打撃だ。WTO の決める貿易関係になる。「期限内に交渉が決着しないケース」では、イギリスでの再国民投票の可能性もある。

このところのユーロ、ポンドは対円で弱い。今朝のユーロ・円は118円台だ。

- - - - -

今週の主な予定は以下の通り。

04月03日（月曜日）	3月日銀短観 3月新車販売 2月末税込実績 ユーロ圏2月失業率 米3月ISM製造業景況感指数 米2月建設支出 3月新車販売 休場=中国、台湾
04月04日（火曜日）	3月マネタリーベース 日銀短観の物価見通し 豪中銀理事会 ユーロ圏2月小売売上高 米2月貿易収支 米2月製造業受注 休場=中国、台湾、香港、インド
04月05日（水曜日）	3日時点の給油所の石油製品価格 米3月ADP雇用リポート 米3月ISM非製造業景況感指数 米FOMC議事要旨(3月14・15日分 27:00) NATO外相理事会
04月06日（木曜日）	3月輸入車販売 3月新車販売ランキング 3月消費動向調査 中国3月財新非製造業PMI 米新規失業保険申請件数 新規上場=テモナ(マザーズ) 休場=タイ
04月07日（金曜日）	3月上中旬貿易統計 3月末外貨準備高 2月毎月勤労統計 2月景気動向指数 ユーロ圏財務相会合 EU非公式財務相会合(～8) 米雇用統計(3月分)

先週発表になった経済指標は、大荒れのトランプ新政権を尻目に、アメリカの経済が比較的順調に推移していることを示していた。個人所得は予想通り2月に0.4%増加し、消費支出は0.1%の増加だった。これは予想の0.2%増を下回った。注目のPCE（個人消費支出）物価指数は2月に year over year で2.1%の上昇となり、FRBの目標の2%を上回った。もっともコアPCEは前月比0.1%アップ、前年同月比で1.8%アップだった。これらの統計はFOMCが「少なくとも3回」は予定している利上げ（従ってあと2回）を予定通り実施することを指し示している。

### 《 have a nice week 》

週末はいかがでしたか。東京は土曜日が寒く冬のような天候でしたが、日曜日はようやく7分～8分咲き（なので満開宣言が出ました）の桜がすんなり受け入れられるよく晴れた綺麗な天候になりました。土曜日の寒さの中では、なかなか目や心が桜に行かない。これからは桜を心身共にエンジョイできる季節です。

春の接近とともにスポーツの話題が満載。いいですね。しかしやはり一番印象に残ったのはSPの5位からフリーで一躍1位に躍り出た羽生結弦選手の演技でしょう。とにかく終わった瞬間にヘルシンキの会場は全館スタンディング・オベーション。本当に素晴らしかった。彼のインタビューでの発言も詩的であり、完璧です。

「自分が風だったり、川の中にドブンと入っているような感覚で、自然の中に入り込んでいるような感覚がすごくあった。ある一種の、すごくいい集中状態だった」

とにかく、あれだけ完璧な演技を二度、三度と見られるものなのか、と思うほど。宇野昌磨君も見事2位に入って、これから二人の活躍が楽しみです。宇野選手の伸びが羽生選手を一層の高みに導く予感もする。サッカーもワールドカップ出場が見えるグループ1位に。9月の対サウジ最終戦を待たずに出場が決まる可能性が高い。問題は順位ですね。

高校野球は履正社を応援していたのですが、やはり竹田君がHRを打たれすぎ。あれでは勝てない。履正社の監督は「夏は投手力のアップを」と。大阪桐蔭の監督が「夏は履正社さんをまた破らないと出られない」と。夏に同一県で二校出られるのは東京と北海道だけ。大阪も一校に絞られる。贅沢な話です。

それにしても、マー君の開幕試合はどうしただろう。朝起きて楽しみにMLBのサイトを見たらTBのサイドに初回から3とか入っていた。試合を見ていないので分からないのですが、その後も点を入れられていて大量失点。調子良さそうに見えたのに。

- - - - -

それからNHKがBSで日曜日にやっていた「欲望の資本主義2017」は上下に分かれていて長かったが、面白かったな。1月放送分の再放送。番組の最後に「禅的資本主義」の単語が出てきてびっくりした。その単語が出てきたのは、モルガン・スタンレー・インベストメント・マネジメントの投資ストラテジストであるルチル・シャルマと、トマス・セドラチェックというチェコ総合銀行のチーフエコノミスト（経済学者）との会話の中。面白かつ

た。「保護貿易は労働者階級の所得を増やし、それがまた貿易を活発化させる」というエマニュエル・トッド（フランスの歴史人口学者・家族人類学者）の話も面白かった。トランプが体現するアメリカの保護主義の行方を考える上でも参考になった。

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](mailto: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。》