

経済為替ニュース

SUMITOMO MITSUI TRUST BANK, LIMITED FX NEWS

第2357号 2017年05月08日 (月曜日)

《 U.S. Economy Poised for Spring Rebound 》

注目されたフランスの大統領選挙決選投票が予想通り「マクロン勝利・ルペン敗北」で終わる中、今後のマーケットで大きなテーマとして登場しそうなのは「強いアメリカ経済とその評価」です。「強いアメリカ経済」を明確に示したのは米4月の雇用統計。この統計を受けて「6月のFOMCでの利上げはほぼ確実」となった。「強い経済、良い企業業績」を背景に株価は高値を試しており、ドルも対円などで全般に強い。

春になってのアメリカ経済の強さを端的に歓迎したのは株価だ。特に金曜日の引け際に急伸び、指標ではダウ工業株30種平均が再び21000ドル台に乗せ、S&P500とNasdaqは史上最高値での引けとなった。特徴的だったのは最近の市況記事から「トランプ」の単語がほぼ消えて、「企業業績の良さ」と「米経済の強さ」がドル堅調・株高の背景として強く指摘されるようになったこと。アメリカのマーケットは「トランプ・ファクター」を除外したところでも強さを示している。

ということは今後米トランプ新政権が従来通りあちこちでつまずいても、マーケットはそれらを「想定内」として消化する可能性がある。株式市場に関しては特にそうだろう。しかし為替市場に関しては、トランプ政権が「ドル高に警戒的」なスタンスを続けると思われる、それが尾を引く可能性が強い。ロス商務長官は先週発表になった3月の貿易統計に関してわざわざ声明を出し、「米国はもはやこの膨張した貿易赤字（対日、対メキシコ）に耐えられない」と言明した。為替市場でのこの米側スタンスはインパクトがある。

アメリカ経済の強さを何よりも示したのは、先週金曜日に発表された米4月の雇用統計だ。非農業部門の就業者数は21万1000人に達し、予想の18万5000人前後を大幅に上回った。4.6%前後と予想された4月の失業率は4.4%に低下した。この失業率は2007年5月以来の低水準。「既に数字的には完全雇用状態」と言われる中で、アメリカでは雇用環境の更なる改善が続いている。

確認されたのは3月の非農業部門就業者数のわずか7万9000人増（改訂）が、天候に絡む一時的な不振だったこと。4月は広義のU6失業率も約10年ぶりの低い水準に改善した。政治的にはトランプ大統領は選挙キャンペーン最中のような集会を開催して「job job」とまだ叫んでいる。それは政治的には正しい動きなのかも知れないが、経済的観点から見ると「いかに失業している人の職掌転換を図るのか」「いかに人々がある程度満足でき、かつ

経済に打撃にならない労働賃金の上昇を計るか」にテーマは移ってきているということだ。3月の労働賃金の伸びは2.5%となっている。

この統計で判断の正しさが証明されたのはFOMCだ。先週開かれたFOMCは声明の第二パラで「The Committee views the slowing in growth during the first quarter as likely to be transitory and continues to expect that, with gradual adjustments in the stance of monetary policy, economic activity will expand at a moderate pace, labor market conditions will strengthen somewhat further, and inflation will stabilize around 2 percent over the medium term.」と述べていた。

このパラグラフを翻訳すれば、「第一・四半期に見られた成長鈍化は一時的・短期的なもの(transitory)であり、金融政策調整を徐々に行う中で、アメリカの経済活動はまずまずのペースで拡大し、労働市場環境は若干にしても更に改善し、インフレは中期的には2%近傍で安定するだろう」となる。4月の雇用統計がFOMCの判断の正しさを証明した。

ということは「FOMCはイエレン議長の記者会見がある6月には再利上げする」と見るのが自然だ。FRBの政策目標は、最大限の雇用環境と最適なインフレ率の維持にある。その二つでFRBは目標に接近している。本来ならドルは上がっておかしくない。しかしトランプ政権のスタンスでドル高の頭は抑えられている。これはドル高を懸念する株式市場にとっては歓迎だ。実際にニューヨークの株式市場は全体として高値への挑戦を再開した。

アメリカの市況記事から「トランプ」の単語が消えつつあるのは興味深い。「トランプ期待」は依然としてあるものの、同政権の経済政策が具体的にどう展開するのか見えないことが背景。議会対策では最初の成果として、オバマケアの代替法案が先週米下院を通過した。共和党の本来持つ237票を20票も下回る217対213と言う薄氷での通過。しかし上院共和党は下院通過案に対する疑念が強く、そのままの通過は疑問視されている。ということはトランプ大統領の思う形でのオバマケアの代替は直ぐには実現しそうもない。オバマケアの代替がうまく行かなければ予算に余裕は生まれず、壁建設など他の公約実現のメドはまだまだ立たない、という具合だ。

トランプ政権は発足から100日たった今でも、体制が整っていない。今でも多くの省で副大臣、次官、次官補などが空席のまま。マーケットが一度トランプから目を離して「アメリカ経済そのものはどうか、企業業績は」と改めて見たら非常に良かった。なので株価が再び高値を追い始めた、というのが実体だろう。それは今後も続くと考えられる。

《 Macron Wins French Election 》

フランスの大統領選挙決戦投票の結果は、投票が締め切られて開票が始まった日本時間早朝の段階で「マクロン勝利・ルペン敗北」の記事が山のようにはき出されていました。全く逡巡はなかった。各機関が一斉に。「今回のフランスの選挙ではどんでん返しはない」と筆者は見ていましたが、その通りになった。

非常に印象的だったのは、「今回のフランスの大統領選挙では世論調査が常に非常に正確

だった」ということだ。最終的な得票率はマクロン65%、ルペン35%前後になりそうですが、これは事前の世論調査と極めて近い。第一回投票での各候補の世論調査による予想得票率も非常に最終数字に近かった。これは、アメリカやイギリスの世論調査結果の誤謬が大きかったのと対照的です。多分フランスでは「隠れルペン」はいなかった。皆正々堂々と最初から「私はこの人を支持する」と意見表明できていた、と思われる。それを世論調査機関は正確に拾った、ということ。

つまりアングロサクソン諸国に比べてフランスは政治的「建前」が弱かったとも言える。好き嫌いが素直に出せる社会だったと言っても良い。これは興味深い。アングロサクソンの社会に比較して、フランスでは極右から極左まで最初から幅広い政治勢力があり、それぞれ社会的居場所を見付けている。隠す必要がなかった、とも言える。トランプをアメリカ大統領に押し上げたのは「隠れトランプ票」と言われるが、フランスには「隠れルペン票」はなかった。

- - - - -

しかしフランス歴代で一番若い39才のマクロン新大統領の行く手はなかなか難しい。ルペンの得票率35%は、彼女と彼女の政党にとって非常にコアな支持層の割合に近いと思われる。ということはこの部分は熱烈な「反マクロン」となる。そして重要な事は、今回はルペンが嫌で「ルペン大統領だけは避ける必要がある」という思いでマクロンに投票したものの、「では彼に何が出来るのか」という疑問を残したままの人が多と思われる点。つまり期待一方ではない。また経済のグローバル化に苦しめられていると感じる国民には、どう見てもエリートのマクロンは「弱者の気持ちが理解できない」「新自由主義的だ」と受け止められる。つまり国民の一定割合の人には「我々の大統領ではない」と拒否感も持たれていると思われる。

それでもフランス国民はマクロンを選んだ。その点に関して筆者は「フランス国民は結局ユーロという通貨を捨てる勇気がなかった」のだと思える。移民問題などに関連してEU離脱の論争は盛り上がるが、ユーロを捨てられるかの議論になるとフランス国民の大部分は「それはノン」となっていた。EUではなくユーロに関してフランスで世論調査をすると、「通貨としてのユーロ支持率」は非常に高い。

イギリスがEUを離脱できたのはそもそもユーロを使っていなかったからだ、というのが筆者の意見だ。イギリスはずっとスターリング（ポンド）を使っていた。今もそうだ。フランスがフランを再び自国通貨に戻したら、フランス国民の資産は劇的に目減りする。それもあってフランスのユーロ支持は非常に高い。選挙戦で興味深かったのは、ルペンがこの点で自己矛盾に陥ったことだ。支持率をコアから広げようとしたらEUやユーロに融和的なことを言わざるを得ない。しかしそれをあまり言うとかコアから「なんだ」と言われる。引き裂かれた故にルペンは選挙の最終盤になって、「国内ではフランを、国際貿易ではユーロを....」という奇妙な発想を持ち出した。具体性は全くなし。聞かれても答えられなかった。結局その板挟みでルペンは沈み、彼女は「フランスは継続を選んだ」との一言を残して

敗北を認めた。フランスの健全なコモンセンスが勝った瞬間だ。ルペンには政策がなかった。

しかしマクロンもルペンが指摘した「グローバリズムがフランスの庶民を貧しくした」という意見を完全否定できないでいる。そのために決選投票を前にして、「ルペンにもマクロンにもノン」という運動が起きた。この問題は残る。筆者には「グローバリズムの修正」という問題が、別にフランスだけでなく世界の大きな問題として登場すると思う。フランスの政治という観点からは6月の議会選挙でマクロン率いる勢力がどの程度の議席を取れるかがポイントでしょう。

《 risks in South Korea's presidential election 》

フランスの大統領選挙に続いて9日には韓国の大統領選挙が行われる。こちらは第一回でかつ最終選挙なので、依然として主要候補者5人で争われている。日曜日に終わったフランスの大統領選決選投票（二人の争い）と違うところだ。支持率では圧倒的に強い文在寅候補（「共に民主党」前代表）に対して保守・中道で一本化が出来るかが一つのポイントだったが、投票直前になってもそれは実現していない。

4月上旬の世論調査では一時文在寅候補を支持率で上回った野党第2党「国民の党」の安哲秀（アン・チョルス）前共同代表が、ここに来て急速に支持率を落としているのが選挙戦の大きな特徴。テレビ討論会での論争ぶりが極めてまずかったからとも、政治家としての資質を問われているとも言われている。筆者の見るところ、討論下手が響いている。彼に代わって支持率で台頭してきたのが洪準杓（ホンジュンピョ）候補（62）だ。北朝鮮に強硬な朴槿恵政権で与党だった保守系「自由韓国党」から出馬。北朝鮮に融和的な文在寅候補を厳しく批判し、支持率を伸ばしている。しかし支持率で文在寅候補には届いていない。

韓国では今回の大統領選で初めて事前投票（4、5日）が行われた。中央選挙管理委員会によると事前投票の暫定投票率は26・06%に達し、投票者数は約1107万人となった。韓国の有権者（約4247万人）のおよそ4分の1がすでに投票を終えたことになる。今から候補者一本化など出来ない。ということは、今月初めの段階でトップを走っていた文在寅候補が次期韓国大統領になる可能性が極めて高い、と言える。

文在寅候補の詳しい来歴は省略するが、自殺した盧武鉉前大統領の秘書室長だった人物だ。もともとは民主派弁護士。同じく弁護士であった盧武鉉と共に合同法律事務所を開設した経緯もある。そもそも韓国では彼は「親北派」と呼ばれる。つまり北朝鮮に融和的だ。有名な「おうかがい事件」もしばしば大統領選挙の最中に批判された。彼が大統領になった時にどのような大統領になるかは分からない面がある。現実の壁に直面するからだ。

しかし対米、対日で大きな摩擦が起きる可能性が高い。THAAD 配備を巡ってアメリカと、慰安婦合意を巡って日本との関係悪化が予想される。日本の雑誌などでは既に大統領選挙後を見据えて「韓国漂流」といった記事タイトルが踊っている。心配なのは実際に韓国が「漂流」の方向に動き、新大統領が立ち往生する危険性だ。議会では大統領が所属する与党

は過半数に全く届かない。外交関係もギクシャクするとなれば、就任早々から新大統領は立ち往生する。この問題はまた来週取り上げたい。

今週の主な予定は以下の通り。

- | | |
|-------------|--|
| 05月08日（月曜日） | 5月の日銀当座預金増減要因見込み
4月の消費動向調査
4月の米労働市場情勢指数 |
| 05月09日（火曜日） | 3月の毎月勤労統計速報
10年物国債入札（財務省）
4月の輸入車販売台数
3月の豪小売上高
韓国大統領選、韓国市場は休場
3月の米卸売在庫
3月の米卸売売上高 |
| 05月10日（水曜日） | 日銀金融政策決定会合の主な意見（4月26～27日分）
3月の景気動向指数速報
4月上中旬の貿易統計速報
4月の中国消費者物価指数
4月の中国卸売物価指数
4月の米輸出入物価指数 |
| 05月11日（木曜日） | 対外・対外証券売買契約（2週分と月間）
3月と2016年度の国際収支
4月の貸出・預金動向
4月の景気ウォッチャー調査4月末の東京都心オフィス空室率
インドネシア市場が休場
4月の米財政収支
ニュージーランド中銀が政策金利と金融政策報告書を発表
主要7カ国（G7）財務相・中央銀行総裁会議（～13日、イタリア・バーリで）
英中銀が金融政策委員会の結果と議事要旨、四半期インフレ報告書を発表 |
| 05月12日（金曜日） | 4月のマネーストック
株価指数オプション5月物特別清算指数（SQ）算出
マレーシア中央銀行が政策金利を発表 |

3月のユーロ圏鉱工業生産

1～3月期の独国内総生産（GDP、速報値）

5月の米消費者態度指数（速報値、ミシガン大学調べ）

4月の米小売売上高

4月の米消費者物価指数（CPI）

3月の米企業在庫

外国為替市場ではフランスの大統領選挙結果を受けてユーロが対ドル、対円でやや強い。対円は124円台の前半、対ドルは1ユーロ＝1.101ドル。それぞれ先週末比では「ややユーロ高」の水準。「選挙結果は予想外でもなんでもなく、ほぼ織り込んでいた」ということでしょう。ドルは対円では強い。日本時間の午前6時過ぎは112円90銭前後と再び113円台を目指す動き。

北朝鮮情勢は今朝になって韓国系アメリカ人の新たな拘束（アメリカ人として4人目）が伝わったが、全体的に小康状態でしょうか。北朝鮮も韓国の大統領選挙の結果やトランプ政権の出方を見守っている状況だと思われる。ただし軍事的にはかなり切迫した状況は続いている。一部報道によるとアメリカと北朝鮮は欧州ルートを通じて接触を図っているとも伝えられるが、その中味はまだ不明である。

《 have a nice week 》

ゴールデン・ウィークで暫くお休みだった方も多かったのではないかと思います。皆様がいかがお過ごしでしたか。エアコンの要らない短い季節の始まりで、この連休中もとっても気持ちの良い日が多かった。新緑の季節を楽しめればと思います。もっとも直ぐに暑くなるのでしょね。数日前に北海道で30度越えがあった。

先々週の後半から筆者は、バンコク日本人商工会議所での講演などもありタイに居ました。筆者にとって言葉が通じない国。そこで強く感じたのは「スマホなどのデバイスが共通言語化した」ということです。例えばバンコクの王宮近く。三輪タクシーであるトゥクトックに乗った。むろんナビなど付いていない。ちゃんと行き先のホテルの名前を言ったのに運転手は私の手元のデバイス（iPhone）を見て「地図で示せ」という。「知っているだろ」と思ったが、面白いのでグーグルマップを開いて「ここをこう行って、そして曲がって……」と私が教えた。つまりデバイスのナビが共通言語。

それは普通のタクシーでも同じ。スマホの地図を示して「ここに」と言えば、事が済む。もう一つ役立ったのはスマホのアプリとして入れておいて「グーグル翻訳」かな。片方を日本語にして相方をタイ語にして使ってみた。日本語で音声入力してクラウド経由でAIに翻訳・発音して貰う。ちゃんと伝わった。「デバイスを持ち歩けば、かなり共通言語として使える」という印象です。面白い。

- - - - -

タイは相変わらず活力のある国だと思いました。道路の混み用は尋常ではなく、「この国は道路を含めて爆発している」と思いましたし、ホテル37階のラウンジから見渡すと高層ビルが形作る都市としての景観（スカイライン）は隙間なく、予想より混み合っていた。かなり発展した印象がする。人々は忙しく動き回り「アジアのパワー」を感じた。

国際色も豊かです。実に様々な人が訪れ、そして生活している。飛び交う言語も多彩で、地理的な理由からでしょうがインド、パキスタン系の人は東京よりよほど多く見掛ける。聞いても「この言葉はどこ？」と思える言語が多い。それほど多様。見所も満載です。お寺も多いし、その代表格としての王宮は綺麗で立派です。仏像も多いし、お坊さんが黄色い袈裟をかけて托鉢に朝裸足で歩いているのを見るのは、「この地方特有だな」と思う。ミャンマーでもそうでした。

しかし歩いていてどこか「抜け出せない感」がある。「そこからいつ出られるの」感と言っても良い。バンコクにはエリアごとにとっても綺麗な地区がある。朝から大勢の人が掃除をしていた。その成果だ。しかしそこから少し裏の道とかを歩くと、ゴミがいっぱい落ちている。そこはまだ途上国そのものです。スカイラインは素敵になったが、その下は猥雑さが消せない街。都心にも老朽化したビルが目立つ。道もどこかメンテ不足。歩道は工事中でほったらかしのケースもある。

バンコクのビジネスマンが発した言葉に「中進国の罨」があった。タイは依然として「罨」から脱出できないでいる。国民の平均年収も日本のまだ三分の一以下。とにかく貧富の差が大きい。金持ちは平気で5000万円ほどするスーパーカーを買うという。相続税がないので、生まれるときに啜ってくるスプーンの色で将来が決まったりする。

考えたのは、もしかしたらタイは「もう一手間」と「細部」に弱いのもかもしれないということ。むろん私の印象。どの先進国もそうですが「罨」からの脱出には何か一つ「手間」をかけ、最後は「細部を詰める作業」が必要だったのだと思う。それが「他との差別化」を生んで「罨脱出」が可能になった。

タイに関しては時々寄るくらい。あまり詳しいことは知らない。しかし「一手間」と「細部の詰め」には甘い印象がする。ホテルの従業員と話をしても。約束や契約の履行に関しても、一般市民のレベルになると問題があると聞いた。タイの人達の「あたり」は凄く柔らかい。微笑みの国です。しかしいったんハンドルを握らせると、そのイメージは消える。「とにかく我先に」です。実に激しい。一瞬でも隙間があれば車をねじ込ませる。凄まじい競争社会。ただし筆者としてはタイとかミャンマーとかベトナムとかこの辺の人々は好きです。また訪れたいな、とも思いました。

それでは皆さんには良い一週間を。

《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。》