

# 経済為替ニュース

SUMITOMO MITSUI TRUST BANK, LIMITED FX NEWS

第2411号 2018年06月11日（月曜日）

## 《 flipping a table over in anger 》

特に疑心が強い人間とは思わない。しかしこの週末での G7 サミットの展開は暗示的だった。難産の末、参加国首脳は首脳宣言でいったんは合意した。トランプ大統領はシンガポールに向け会場を去った。しかしその後のトルドー首相（議長国カナダの首脳）の記者会見での発言を機中で聞いたトランプ大統領が、「宣言不承認」を突然言い出したのだ。筆者はそれを見ながら、米朝首脳会談とその後にも同じ事が起きなければ良いがと思った。言いたいのは、「同大統領の存在故に、世界が言葉のやり取りの中で一瞬にして様相を変える不安定な時期に入った」ということだ。

それがマーケットにどの程度影響するかは、ケースバイケースだ。全くない場合もあろう。しかし重要な事に、今週は 12 日にどのような展開になるか必ずしも読めない米朝首脳会談があり、その直後に利上げが予想される FOMC の結果発表がある。そしてその先にはアメリカの対中制裁案発表（15日）、さらに EU やカナダが「(今のままでは) 確実に実施する」と宣言している対米報復関税実施の 7 月 1 日が迫っている。またトランプ大統領が「輸入自動車に対する関税大幅引き上げ」の実施をいつ宣言するかも分からない。アメリカ経済も株式市場も好調で、日本もそれに引きずられているが、注視すべきイベントは数多い。

「トルドー vs トランプ」事件に関しては、少し詳しく書く。アメリカのトランプ大統領が鉄鋼・アルミでの残 6 カ国全部に対する関税引き上げ実施で孤立した G7 サミット。それはドイツ政府が公表した「机を前にして立って、その先に座って無然とした表情のトランプ大統領を説得するメルケル独首相」という構図の写真が全てを物語っている。この写真は一躍有名になった。その二人の間にぼつちりと映り込んでいたのが安倍首相だが、同首相の発案もあって

「4. We acknowledge that free, fair, and mutually beneficial trade and investment, while creating reciprocal benefits, are key engines for growth and job creation. We recommit to the conclusions on trade of the Hamburg G20 Summit, in particular, we underline the crucial role of a rules-based international trading system and continue to fight protectionism. We note the importance of bilateral, regional and plurilateral agreements being open, transparent, inclusive and WTO-consistent, and commit to working to ensure they complement the multilateral trade agreements. We commit to

modernize the WTO to make it more fair as soon as possible. We strive to reduce tariff barriers, non-tariff barriers and subsidies.」

という文章で宣言の一番肝心な部分（項目「4」）はいったんはまとまった。これだけ見ればG7の間に亀裂があったようには見えない。欧州勢の攻勢に押されて、「シンゾー、従うからまとめてくれ」というトランプ発言もあったとされる。そのままだったら安倍首相には、「やはりトランプー安倍ラインは強靱」という評価が与えられて終わっていたはずだ。

(<https://www.reuters.com/article/us-g7-summit-communicate-text/the-charlevoix-g7-summit-communicate-idUSKCN1J5107>)

安倍首相が知恵を出した部分は主に「the crucial role of a rules-based international trading system」と記されている部分だとされる。しかし事件が起きたのは、一度はこの表現にアメリカも同意して「一件落着」かに見えた後だ。トルドー首相が議長国として記者会見し、その中で鉄鋼・アルミに対するアメリカの関税賦課を「insulting」（侮辱的）と表現したことをシンガポールに向かうトランプ大統領がテレビで見ている。彼は「特定の言葉」に強く反応する。一旦は「キャンセル」となった米朝首脳会談は、北朝鮮高官がペンス大統領を「政治的に愚鈍」と呼んだことが発端だった。

トルドー発言を聞いたトランプ大統領は直ちにツイッターに向かい「PM Justin Trudeau of Canada acted so meek and mild during our @G7 meetings only to give a news conference after I left saying that, 'US Tariffs were kind of insulting' and he 'will not be pushed around.' Very dishonest & weak」と書いた。そして「カナダに残っている米代表団にサミット首脳宣言を承認するなと命じた」と続けた。

### 《 a “betrayal” by the Canadian prime minister 》

つまりこの時点で明確になったのは、「サミット首脳宣言は合意された。しかしアメリカはそれを不承認とした」ということだ。これに対してトルドー首相のオフィスは、「Canadians are polite, we're reasonable, but we also will not be pushed around」と述べ、同首相はさらに記者団に対して「Canada would retaliate against U.S. tariffs on steel and aluminum, adding Trump's rationale had been insulting.」と繰り返した。これでアメリカとカナダの関係は一気に緊迫した。カナダが報復として宣言している日時は7月1日で、これはアメリカ製のバーボンやハーレーダビッドソンなどなどに関税をかけると言っている欧州と同じだ。

トランプ大統領は先に紹介したツイートに加えて、「Based on Justin's false statements at his news conference, and the fact that Canada is charging massive Tariffs to our U.S. farmers, workers and companies, I have instructed our U.S. Reps not to endorse the Communique as we look at Tariffs on automobiles flooding the U.S. Market!」ともツイートした。最後の「we look at Tariffs on automobiles flooding the U.S. Market!」が重要だ。日本も大いに関係するからだ。

トランプ大統領がカナダのトルドー首相に激しく怒った理由には、間近に控えた米朝首脳会談があったためらしい。彼の経済最高顧問（国家経済会議議長）であるラリー・クドロー氏はG7首脳宣言を不承認としたのは「a “betrayal” by the Canadian prime minister had threatened to make Mr. Trump appear weak before his summit meeting on Tuesday with North Korea’s leader」だと主張した。

つまりトルドー首相の“裏切り”発言は、12日の金正恩委員長との会談の直前にトランプ大統領を弱く見せかねないものだったので「不承認」の決断を下した、というのだ。同氏はさらに、「Mr. Trump had no choice but to take the action after the prime minister, Justin Trudeau, said in a news conference that Canada would not be bullied by the United States on trade」と述べた。「アメリカに脅されない」と言ったトルドー首相を「いじめ返す」必要があった、そうせざるを得なかったということだ。その発想はなかなか理解できない。

- - - - -

前置きが長くなったが、「完全非核化」という言葉は同じでも、米朝が描いている図式はかなり違う。当初の強硬姿勢を変えてトランプ大統領は大分北朝鮮に優しくなったが（そうなるのは困るが...）、アメリカは補佐官に控えるボルトン安全保障問題担当を含めて、北朝鮮に確実に核兵器やミサイルを一定期間内に放棄させたい。査察や期限設定が不可欠だ。対して北朝鮮は各段階での見返を要求する構えで、「非核化が実現しなければ見返は与えない」というアメリカとどう折り合えるのか分からない。北朝鮮経済が困窮しているのは、トップが5000キロ弱の距離を移動するのに、旧式の専用機に乗れないことでも明らかだ。しかし金正恩体制の交渉姿勢は粘り腰だ。

仮に「ある種の合意」が出来て「また次に会おう」という形で別れても、北朝鮮のメディアや高官がこれまで慣れ親しんできた「朝鮮半島の悪罵」をトランプ政権にぶつけるなら、トランプ大統領は「今回の合意は不承認だ」と言い出す可能性がある。言葉にとっても敏感に反応する大統領だが、一方の北朝鮮は汚い言葉を使うことが習い性になっている。

そもそも「ある種の合意」が成立するのだろうか。この週末には「US plays down hopes from Trump-Kim nuclear summit」という英フィナンシャル・タイムズの記事（<https://www.ft.com/content/99901e74-6c5b-11e8-92d3-6c13e5c92914>）があって、「アメリカ側は“期待”のコントロールを行っている」とある。トランプ大統領自身が、「I feel that Kim Jong Un wants to do something great for his people. There’s a good chance it won’t work out. There’s probably an even better chance it will take a period of time」と書いている。つまり今回の会談はうまくいったとしても大統領自身が言う「プロセス」の始まりであり、結果的に北朝鮮が言う「段階的」の第一弾に過ぎない可能性が高い。

では最初から、またはトランプ的に事後的に米朝会談が“失敗”に終わったらどうなるのか。それはかねて言われたとおり、軍事行動の可能性が高まるということだろう。この週末にも「There’s an increased risk of armed conflict if the US-North Korea summit fails」

( <https://www.cnn.com/2018/06/09/us-north-korea-summit-risk-of-armed-conflict.html> ) などの記事があり、改めての印象はするが筆者は関心を持って読んだ。

その一方では失敗より先に考え、予想しておかねばならない懸念がある。この記事が代表で、「Concerns rise that Trump won't press Kim Jong Un to immediately surrender nukes」( <https://www.cnn.com/2018/06/08/concerns-rise-that-trump-wont-press-kim-jong-un-to-immediately-surrender-nukes.html> ) というもの。

つまりトランプ大統領が政治的手柄欲しさに金体制に核放棄を十分に要求しないのではないか、という点だ。選挙的な観点から見ると、トランプ大統領にとっては合意が出来ても、合意ができなくて武力行使の可能性が高まっても「政治的失点」は少ないように見える。通常考えれば米朝首脳会談の焦点は

- 「北朝鮮の完全非核化 (CVID)」
- 「その開始時期と期間」
- 「その間の個々のアクションのスケジュール」
- 「査察の方式」
- 「北朝鮮の体制保証とその中味」
- 「北朝鮮制裁の解除に関する手順とその手続き」
- 「その後の北朝鮮経済支援の方式と各国の担当」

などなど限りない。この複雑で時間のかかるプロセスをどうマネージしていくのか。筆者が注目しているポイントはいくつかあるが、一つは文在寅大統領がシンガポールに行く予定はなく(韓国大統領府)、その一方でボルトン大統領補佐官がシンガポールにトランプ大統領に帯同して行くと言っている点。

当初は文在寅大統領のみならず習近平主席も行くのではないかと言われていたから、それからすると「随分な規模縮小」であり、「初の米朝首脳会談→朝鮮戦争終結宣言→署名」といったプロセスにはならない可能性が高い。あっても前 2 者だ。米朝だけの会議でも調整に時間がかかって、「とても韓国の大統領や習近平を呼べる状態ではない」ということだろう。各国の期待値も下がっていると考えるのが自然だ。ボルトンの存在を北朝鮮はどう見るだろうか。マーケット的に見ても見所は多い。

## 《 looming trade war 》

12、13 日に開かれる FOMC は、恐らく再利上げを決定すると見られる。問題は「その後の利上げペース」だ。既に FOMC 委員の間では「政策金利の当面の到達地点」に関する議論が始まっていて、恐らくそれは 3%前後と見られる。そのレベルにどのようなペースで、どの程度の時間をかけて進むのか。利上げが予想される FOMC を控えても、アメリカの長期金利は指標 10 年債の利回りで見て 3%を切った水準を続けている。FOMC を経て、この歴史的に見て

も低い長期金利がどう動くかは、大きなマーケット・ポイントだ。

FOMC が過ぎれば 6 月 15 日は直ぐだ。トランプ米政権は先月末、中国の知的財産侵害に対する制裁関税の最終案を 6 月 15 日までに発表し「その後すぐに」発動すると明らかにしている。ムニューシン財務長官が話をまとめる形でそれ以前にはアメリカは「中国との貿易摩擦を一時保留する (on hold)」方針を示していた。しかしトランプ大統領はその財務長官の約束を直ぐに反故に。またまたの「テーブルのひっくり返し」で、関税を課す意思を改めて示して中国に揺さぶりをかけている。

米国は既に 500 億ドル(約 5 兆 5 千億円)に相当する中国からの輸入品約 1300 品目に 25% の関税を課す原案を公表しており、企業など一般からの意見募集を経て最終品目を選んでいる最中。それを最終的に 6 月 15 日に発表し、その後直ぐに実施という手順。これに対して中国は「報復する」としており、その場合には世界の貿易秩序が一時的にも大きく乱れる可能性があるし、少なくとも懸念は高まる。さらに EU やカナダはアメリカの鉄鋼・アルミ関税実施に対して「報復する」と宣言している。今のままだと、多分そうなる。つまりマーケットは今までは「そんなことはないだろう」と楽観的だったが、外形的に見れば世界は「貿易戦争」の方向に向かっているとと言える。

米朝首脳会談は直ちにはマーケット材料にはなりにくいかも知れないが、今週から 7 月にかけて強まる予想の貿易を巡る世界の摩擦。先週も一人勝ちが続いたアメリカの株式市場 (3 指数とも 1% 以上の上昇) などにもどう響くのかが注目だ。

- - - - -

今週の主な予定は以下の通り。

- |                   |  |
|-------------------|--|
| 0 6 月 1 1 日 (月曜日) | 5 月マネーストック<br>4 月機械受注<br>米 3 年国債入札<br>米 10 年国債入札<br>豪市場休場  |
| 0 6 月 1 2 日 (火曜日) | 4~6 月期法人企業景気予測調査<br>5 月国内企業物価指数<br>4 月第 3 次産業活動指数<br>米朝首脳会談(シンガポール)<br>独 6 月 ZEW 景況感指数<br>FOMC(～13 日)<br>米 5 月消費者物価<br>米 5 月財政収支<br>米 30 年国債入札<br>世界最大級のゲーム見本市「E3」<br>(～14 日、ロサンゼルス) |

0 6 月 1 3 日 (水曜日)	韓国統一地方選挙投票 パウエル FRB 議長会見(経済見通し発表) 米 5 月生産者物価 韓国、インドネシア(~19 日)市場休場
0 6 月 1 4 日 (木曜日)	日銀金融政策決定会合 5 月首都圏新規マンション発売 中国 5 月鉱工業生産 中国 5 月小売売上高 中国 5 月都市部固定資産投資 ECB 定例理事会(ドラギ総裁会見) サッカーW 杯ロシア大会(~7 月 15 日) 米 5 月小売売上高 米 5 月輸出入物価 米 4 月企業在庫
0 6 月 1 5 日 (金曜日)	黒田日銀総裁会見 住宅宿泊事業法(民泊法)施行 米 6 月 NY 連銀製造業景気指数 米 5 月鉱工業生産・設備稼働率 米 6 月ミシガン大学消費者マインド指数 米 4 月対米証券投資 シンガポール、マレーシア、トルコ市場休場

### 《 have a nice week 》

梅雨入りも宣言され、大分湿度が高くなってきました。家でエアコンを稼働させるのを遅らせてきたのですが、この週末からは「もう我慢の限界」とまず「ドライ」から入りました。気象予報士などが「適切にエアコンを使って」とよく言う。「まあそうだな」と思うのですが、「適切って？」といつも疑問。体調など崩さない程度に、それぞれの方が自分で決めてということでしょう。今日は日本の各地で大雨の予想。台風も接近ということで、皆様もお気を付け下さい。

-----

ところで先週の金曜日でしたが、二本の事前にとっても喧伝された映画が日本で封切りになった。一本は是枝監督が今テレビ、ラジオで宣伝しまくっている（というか営業サイドに頼まれているんでしょう）「万引き家族」、そしてもう一本は「羊と鋼の森」。迷ったのですが、混み具合が前者は凄かったし、ストーリーがほぼ頭の中に入ってしまったので、私は後者を見ました。

「羊と鋼の森」。面白いタイトルだ。残念ながら原作は読んでない。読む前に見てしまっ

たのが残念。読んでから見れば、それはそれでちょっと違うかも知れない。しかし面白かった。木々が絡み合う深い森のように、弦が複雑にからみあう人間の世界が、ピアノの音色や冬の雪国の景色とともに実にうまく描き出された映画だな、と思いました。

始まったのが午後 12 時 55 分。終わったのが午後 15 時 25 分。予告やコマーシャル、警告などを除外してもとっても長い映画です。しかしぎりぎりのところでセーフ。ずっと眠くならずに見ていました。一部を除いて、出演者の演技も良い。

まだ上映が始まったばかり。種明かしすると怒られるので書きませんが、お金支払っても良かったと思う映画だし、映画のその時その時のシーンが今も頭に蘇ってくる。周囲の雑音を消す雪国＝北海道という設定が良い。多分旭川のイメージかな。お勧めです。「万引き家族」も近く見ます。監督が大分種を明らかにしちゃっていますがね。

それでは皆様には良い一週間を。

《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](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。》