

# 経済為替ニュース

SUMITOMO MITSUI TRUST BANK, LIMITED FX NEWS

第2418号 2018年07月30日 (月曜日)

## 《 BOJ policy meeting 》

黒田・日銀がマイナス金利政策を導入する際の「どんでん返し」「驚愕」「意外」感を想起するならば、今週初めの日銀政策決定会合が「マイナス金利政策の解除」など劇的な政策に踏み切る可能性がないわけではない。マイナス金利政策導入の際も、周囲は「無理」と判断し、そして本人もそれまでの記者会見では導入には極めて否定的だった。しかし黒田総裁は、「市場を驚かすことによって政策効果を出す」という為替市場で磨いた政策を金融政策にも何回か導入し、マイナス金利政策でも使った。

それから2年と半年余（導入は2016年01月29日）。様々な評価があるが、「当初の狙い」が（デフレを日本経済から遠ざけるという意味で）2%の物価上昇目標を達成するであったとするならそれは明らかに失敗したし、近い将来の達成も無理な状況になっている。日銀の内部でも2%の物価上昇目標に関しては「諦め感」がある。その間に金融システムにも累積的副作用の問題が生じ、客観的な情勢は「抜け道のない袋小路に追い込まれた日銀」というイメージが日々強まっている。

「袋小路からの脱出」は、後戻りするか袋を打ち破るしかない。「日銀は正にそう動かざるを得ない状況だろう」と読んだマーケットは、既に動き始めている。長期金利が上を試し、株式市場で今まで捨て置かれていた銀行株を買ってみようという動きが見られた。今週初めの日銀政策決定会合では今の日銀、黒田総裁が何を考えているのか、アクションがあったなら考えを今までのものからどう変えたのかが分かる。ある意味非常に重要な会合だ。

筆者の記憶だと2016年にマイナス金利政策を導入した際に黒田総裁は、

「欧州で既に実施の前例がある」

「政策立案当局が決定会合に上げてきた政策オプションの中に入っていた」

の二つを主に挙げていたと思う。その欧州では超緩和策政策からの離脱の動きが見られる。問題は今週の決定会合に諮られる「政策オプション」の中に「マイナス金利からの離脱」などの措置が入っているかどうかだ。それは我々には分からないが、私は執行部よりも若手の間に「2%目標達成の困難度」「日銀の存在価値を示すための政策転換の必要性認識」が強いことを連想するなら、入ると思う。

それが入っていたら、為替市場で育った黒田さんらしい「驚きの政策」「一般的には“な

い”と見られている政策」を選択する可能性はゼロではない。「黒田マジック」の言葉を皆が忘れていただけに。このところの日銀政策決定会合は驚きもなく、黒田さんの記者会見での解説も「またこれか」が多かったが、今回はどうなるのか。今回の日銀政策決定会合は欧米の関係者、メディアの間でも非常に注目度が高い。その意味でも注目だ。

むしろ日銀が動くにしても、様々な策の組み合わせの可能性がある。マイナス金利の解除やETFの買入れ枠(年間6兆円)の減額など。一部で報じられたような異次元緩和の“副作用対策”を含めて、組み合わせはまだ各種あると思われる。

「新たな政策」が打ち出されたら、その政策と背景にある考え方に注目が集まる。今後の日銀の政策を考える上で重要だからだ。むしろ「何も新しいものは出ない」可能性はあるが、その場合には日銀はさらなる袋小路に入り込み、将来起こるかもしれない新たな危機への対応策を一段ととりにくい状況となる。

### 《 China problem 》

トランプ米政権が推し進める「アメリカ・ファースト」の貿易政策。その余波で起きている米中、米欧、米・メキシコ、米・カナダなどなどの貿易摩擦・紛争に関しても、大きな図式の変化が出てきている。全体的に言えるのは、対欧州、対メキシコ・カナダ(要するにNAFTA関係)が「進展・緩和」に向けて「動き出した」との印象が強いのに対して、米中摩擦の「不進展・激化・長期化予想」が強まっていることだ。

この見方は関連交渉に携わっている関係者の間で強まっているもの。「将来の覇権争い」の側面が強い中国との摩擦は双方とも妥協しにくい環境にある。対して欧州やカナダ、メキシコとの摩擦に関してはアメリカでも強い批判があり、選挙を意識するトランプ大統領としても「中国との決意溢れる対決」の為にも、また自分の貿易政策全体に対する国民の賛意を高める為にもカナダやメキシコ、それに欧州との対立はどちらかと言うと早期に解決に導いて指導力を示したい。その上で中国から譲歩を引き出す作戦だと思われる。

米欧の関係改善への動きは、先週のユンケルEU委員長とトランプ大統領の会談・記者会見でも明らかだった。むしろ指摘されるように「曖昧な面」はいくつも残った。しかし「あまりお互いに連絡・交渉もしていない」とされる米中の間柄よりはよほど近しい印象があった。NAFTA関係の情報はあまり出てきていないが、アメリカ国内での反発の強さを考えるとトランプ政権がカナダ、メキシコとの関係改善に比較的早く動いても不思議ではない。

日本にとって今後問題となるのは、アメリカが日本にどう出てくるかだ。ライトハイザー米通商代表は先週26日に行われた議会上院の公聴会で、日本が米国産牛肉の輸入に不公正な障壁を設けているとして市場開放を求める意向を示した。この問題に関して、日本の茂木経済再生担当大臣との間で協議を開始するという。対欧州で前面に出てきた「車」はまだ具体的にはテーブルに上がってきていないが、日米貿易関係の行方も大きな関心事だ。

時々放たれるトランプ大統領のツイート砲と合わせて、今後の注目点だ。

- - - - -

今週の主な予定は以下の通り。

- |             |   |
|-------------|---|
| 07月30日（月曜日） | 日銀金融政策決定会合（～31日）<br>6月商業販売統計<br>アセアン地域フォーラム（～8月4日）<br>米6月中古住宅販売仮契約<br>タイ市場休場  |
| 07月31日（火曜日） | 黒田日銀総裁会見<br>日銀展望レポート<br>6月労働力調査・有効求人倍率<br>6月鉱工業生産<br>7月消費動向調査<br>中国7月製造業PMI<br>ユーロ圏6月失業率<br>ユーロ圏4～6月期GDP<br>FOMC（～8月1日）<br>米6月個人所得・個人支出<br>米5月S&PコアロジックCS住宅価格指数<br>米7月シカゴ購買部協会景気指数<br>米7月CB消費者信頼感指数<br>メキシコ4～6月期GDP |
| 08月01日（水曜日） | 7月新車販売台数<br>インド準備銀行金融政策決定会合<br>米7月ADP雇用統計<br>米6月建設支出<br>米7月ISM製造業景況指数<br>ブラジル中銀政策金利発表<br>スイス市場休場  |
| 08月02日（木曜日） | 7月マネタリーベース=8時50分<br>10年国債入札<br>米6月製造業受注<br>メキシコ中銀金融政策決定会合   |
| 08月03日（木曜日） | 6月14、15日開催の日銀金融政策決定会合議事要旨<br>GPIFの4～6月期運用報告<br>米7月雇用統計<br>米6月貿易収支<br>米7月ISM非製造業景況指数   |

金曜日のアメリカの雇用統計は重要だ。今のニューヨークを中心とする世界のマーケットは「アメリカ経済は強い」「よってアメリカ株が総じて強いのは当然」という前提で成り立っている。なので、それをひっくり返すような数字が出れば、マーケットインパクトは大きい。もっとも今のアメリカ経済の状況を見るとその可能性は低い。しかし時々大きくぶれる数字だけに注意しておきたい。

今週末の記事で筆者が注目したのは「Energy Secretary Rick Perry: ‘True energy independence is finally within our grasp’」(CNBC) かな。アメリカでは「エネルギーを海外に大きく依存するのは危険」という議論は以前からあったが、天然ガスやシェール・オイルの生産増加でアメリカは実際に「エネルギー独立・自立」に近づいている。それを指摘したのがこのペリー・エネルギー長官の言葉。

この記事の最初の文章は「By all accounts, the United States is in the midst of truly spectacular progress in the vital realm of energy. Spurred by technological breakthroughs unleashed by innovation, deregulation and pro-growth policies, we are now producing energy more abundantly and affordably, using it more cleanly and efficiently, and obtaining it from a wider range of sources than anyone ever thought possible.」で、「そもそも資源が眠っている広大な大地がある」という日本とは根本的に違う背景があるせよ、「Spurred by technological breakthroughs unleashed by innovation, deregulation and pro-growth policies」という部分は羨ましいな、と思った。

最近このニュースで触れている「経済・マーケットでのアメリカ人勝ち」の一つの背景は、無論のことこのエネルギーでのアメリカの「ほぼほぼ自立・独立」にあることは間違いない。

## 《 have a nice week 》

週末はいかがでしたか。今週末も「気象に悩んだ」日々でした。特に台風。高速道路もそうだけど「逆走」は本当にやめて欲しいと思いました。特殊な例なんだろうが、各地に大きな被害が残った。豪雨に加えての今回の台風。今後も警戒が必要。

-----

子供の頃から、台風は南の海上で発生し、台湾や沖縄、日本に接近した段階で風に流されて東に蛇行する、というのが通常の、そして既知の動きだった。初めて見ました。西進する台風。気象予報の方々の解説は分かる。しかし「台風の西進」というのは、一つのアラームのような気がする。海外のテレビを見ても「天候がらみ」のニュースが非常に多い。地球はずっと変化を続けてきた。寒冷な時があり、氷河期もあって、そして暖かい時期もあった。

しかしここに来ての急激な世界の天候異変は、大型動物としては地球上に最も多数で生きている人間活動の影響を受けたのかと思えることも多い。なので「何か出来ないか」とも思う。一昨日も道を歩いていたら比較的大きな木の鉢植えが道路に転がってきていた。多分

それを設置した人は「普通では風の影響は受けない」と思ったのでしょうか。しかしそれが多分風に煽られて道路に横倒しになっていた。

「危ないな」と思って移動したのですが、小さな所でも「今までの常識が通用しない」環境になってきていると思う。一つ一つ気にして、ちょっとした用心が必要な時代になってきているとも思う。

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)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。》