

# 経済為替ニュース

SUMITOMO MITSUI TRUST BANK, LIMITED FX NEWS

第2316号 2016年07月04日（月曜日）

## 《 Did markets digest Brexit ? 》

この一週間で明らかになったのは、「動かぬ離脱」「イギリスで深まる政治危機」という図式でしょうか。EU サイドも、離脱交渉はイギリスで新しい首相が決まってからということに妥協した。しかし今進行しているイギリスの次の保守党党首を決める選挙での各候補者の発言を聞いていると、「年内に対 EU 交渉が始まる」と言っている有力候補はいない。つまり、EU がいらいらを高める中でもイギリスは年内には交渉に入らないので、「離脱交渉は始まって来年」という展開。

むろん議論はあまた出てくるが、イギリスが“離脱”を通告して離脱交渉が始まらなければ、今のイギリスと EU の関係に具体的には変化はない。来年に入ってからだとすると、離脱交渉が動くのは半年以上先の事だ。「そんなものは待ってられない」とばかりにマーケットはニューヨークの株式市場を中心に「離脱の一旦消化」を済まして「次の材料」に目をやろうとしている。

ニューヨーク市場の先週末の株価（ダウが 17950 ドル前後）は、「残留に決まるだろう」という観測が強かったイギリスの国民投票の前に極めて近い。マーケットは「離脱は当面はアメリカの経済には対して影響しない。かえって緩和が続くというマーケットにとってプラスの側面もある」と判断したことになる。今週は先週上げが続いただけに少し調整するかも知れないが、基本的にはアメリカのマーケットは強いと読める。世界のかなりの株式市場はこのニューヨークを先導に動いた。

一方で日本の株価は先週 5 連騰したが、それでも週末の株価は英離脱（日本に伝わったのが 24 日の場中）の後に下げた幅の半分ほどの戻しにとどまっている。それはひとえに「消えない円高圧力」があるからで、それは先週の後半のドル・円の動きを見ても明らかだ。週末金曜日のニューヨーク市場で一旦 103 円台にドルが戻ったが、その後は再び 102 円台の半ばと微妙なレベルに戻って終えた。

背景はドル金利にある。イギリスの EU 離脱後の混乱の中で、「FRB は利上げを当分見送る」との見方が強まる中で、アメリカのマーケット金利は大きく低下している。先週末の指標 10 年債の利回りの引けは 1.443% で極めて低い。むろん日本の長期金利も低い金利差という面から言うとその絶対値は小さくなっている。アメリカの金利を長めのチャートで見ると、いかにアメリカの金利が長期低下傾向にあるかが分かる。この状態では、ドル・円が強くなる、右に大きく動くとの見方は持てない。加えてアメリカからは「基本介入は控えて下さい

よ」と言われているし、日本の金融政策はマイナス金利導入以来マーケットの信頼感を失っている。

その意味では、今週末に発表になる6月の米雇用統計は注目だ。先月の統計が非農業部門就業者数でプラス38000人という2010年9月以来の小幅な伸びだった分だけ、6月の統計には注目が集まる。しかし6月の統計は「(非農業部門就業者数の増加数が)戻って当たり前。少なかったら一段と米金利に下方圧力がかかる」という展開になる可能性が高い。

よほど伸び幅が大きくないと、「利上げ観測再燃、米マーケット金利の上昇」という展開は予想されない。としたら、アメリカの金融政策の観点から見た「円高圧力」は残ると考えるのが自然だ。一方の日銀の政策に関しては次回の金融政策決定会合は7月28日、29日であって、それまでは噂や観測が出ていても実際に日銀が動くことはない。

先週の5営業日の間に株価をほぼ全戻した株式市場を見ても分かるが、アメリカがイギリスのEU離脱のショックから素早く立ち直った背景はいくつも指摘できる。先週のこのレポートでもアメリカのイギリス経済への関与度は低いと述べたが、今週もそれを裏書きするような調査結果が出た。アメリカのサプライマネジメント協会(ISM)は今月初め、英国のEU離脱が米企業にもたらす影響に関する調査結果を発表した。それによると、回答企業の実に61%が「今年の影響はごくわずか」と予測しているという。

調査は英国がEU離脱を決めた6月23日の国民投票を受け、製造業と非製造業の調達担当幹部に対して行われた。離脱による「マイナス」および「ややマイナス」の影響を予測する企業は合計33%で、一方「プラス」および「ややプラス」の影響を予測する企業は6%だったという。マイナスの影響の理由としては、製造業の51%が「ドル相場の変動」、30%が「海外需要の変動」をあげた。非製造業は43%が「ドル相場の変動」、27%が「海外需要の変動」を挙げたという。

年内の設備投資への影響に関しては、製造業・非製造業合わせて81%が「ごくわずか」と回答した。不確実さが高まったことに伴う人員削減の可能性については圧倒的多数の企業が否定的だったという。つまりアメリカ企業は日本企業が懸念しているほどではない、ということだ。株価もそうした判断を反映した可能性が高い。

### 《 VIX index plunged to the level before vote 》

「イギリスで深まる政治危機」と最初に書いたが、今の同国では経済的に興味深い現象が起きている。それはFT指数などに見る株価の急上昇と、対ドル、対ユーロ、そして対円で見た場合のポンド相場の引き続きの弱含み。それはひとえに「イングランド銀行の利下げ示唆」を背景とするものと思われる。同行のカーニー総裁は6月末、英国が「EU離脱に伴う変化にうまく順応できることを確信している」と表明する一方で、今後数カ月には英経済の成長が鈍化する見込みで、利下げその他の措置が必要になるとの見方を示した。

イングランド銀行は23日の国民投票の前に、消費者と企業が不確実性の高まりを受けて支出を減らしており、成長が今後減速する恐れがあると警告していた。「離脱はイギリス経済

に打撃になる」との警告だったが、カーニー総裁は「その成長減速が今やイングランド銀行の予想するところだ」と述べたという。この発言を受けてイギリスの株価指数は離脱以前よりもむしろ高い水準に急騰している。

国民投票後ずっと沈黙を守っていたオズボーン財務省が今朝のフィナンシャル・タイムズとのインタビューに応じているのも興味深い。同紙の見出しは「Brexit: George Osborne to slash corporate tax rate」というもので、離脱が決まった今、イギリス経済の競争力を高める為に法人税を15%に引き下げたいと述べている。どうやら同相は保守党党首（＝首相）には立候補していないが、次の内閣でも財務相など重要閣僚を務めたい意向のようで、この段階で自分の存在をアピールしているように思える。15%と言えばアイルランドの法人税に近い。実現するかどうかは不明だが、これはイギリス企業にとっては朗報だろう。

イギリスの株価の堅調とは裏腹に、イギリスの政治は「陰謀と裏切り」の連鎖の中にある。既に読者の方々のご存じだろうが、離脱派の筆頭で国民の間に投票以前は人気の高かったボリス・ジョンソン前ロンドン市長が「保守党党首選」（最終決定は9月9日）からの離脱を発表した。これはどう見ても国民、特に離脱を支持したイギリス国民にとっては「裏切り」「無責任」の類いでしょう。EUとの難しい交渉を率先して行わなければならない立場なのに「逃げた」（英紙）と写る。

彼の党首選離脱の原因となったのは、同じく離脱派でジョンソン内閣が出来たら重要閣僚になると思われていたゴープ司法相の、ジョンソン氏に先んじての党首選出馬表明。ここではゴープ氏のジョンソン氏に対する裏切りが見られる。党内基盤はゴープ司法相の方が上と見られていただけに、まず同党所属下院議員で候補を絞っていく過程（現在5人の候補を議員による選挙の繰り返しで二人に絞り、その上で15万党員の投票で決定）で脱落する危険性があるというのがジョンソン氏のもっとも大きな離脱理由だろう。

しかしもっと大枠での理由は、首相になっても離脱を率いた人物だけに残留派から指弾されるのか分かっていたこともあると思う。もともとは「残留派」だったジョンソン氏は、キャメロン後の保守党党首の最有力候補になろうと「離脱派」に回ったと見られる。今回の国民投票では「僅差の残留」が望ましく、その場合には「党内での自らの地位向上」が計れるとの読みだったとも言われる。その思惑が崩れた中では、国を率いる自信がなかったのかも知れない。しかしこれはある意味、国民や離脱派の人々にとって裏切りと写るものだ。

保守党選挙では現時点で有力視されているのはメイ内相だ。「静かな残留派」で、離脱と残留の双方の陣営から一定の支持がある。9月の初めに保守党で党首が決まり、体制が整えば一旦はイギリスの政治にかかっている遠心力は収まったかのように見える局面もあろう。しかし内実は保守党も労働党も分裂したままであり、スコットランドのスタージョン行政府首相の動きも気になる。

遠心力が強く働いているイギリスに対して、欧州では「イギリスに引きずられてはならない」という求心力が今は働いている。しかし残った27カ国間でも思惑の違いは大きい。存在感を高めた独仏、特にドイツへの警戒心は特に中小加盟国の間で強まっている。しかし当面

は団結するしかない。イギリスに対抗するためにも。かつ前回も触れた「2017 年問題」は欧州全体を巻き込む潜在的不安素地を持っており、今は「欧大陸では遠心力の作用は小休止」の状態だが、地熱は高く、いつマグマが噴出してもおかしくない。

ただしマーケット全体を見る、落ち着きが見られる。先週書いたように一時大きく上昇した VIX 指数も先週一週間を通して下がった。週末のそれは 14.77 であり、これは離脱直後の一番高かった時期に比べてほぼ半分だ。

- - - - -

今週の主な予定は以下の通り。

- |             |  |
|-------------|--|
| 07月04日（月曜日） | 6月マネタリーベース<br>6月日銀短観の物価見通し<br>休場=アメリカ(独立記念日)、インドネシア  |
| 07月05日（火曜日） | オーストラリア中銀が金融政策を発表<br>米5月製造業受注<br>休場=インドネシア   |
| 07月06日（水曜日） | 6月輸入車販売<br>6月新車販売ランキング<br>4日時点の給油所の石油製品価格<br>米5月貿易収支<br>米6月ISM非製造業景況感指数<br>米FOMC議事要旨<br>休場=シンガポール、インドネシア、インド |
| 07月07日（木曜日） | 日銀支店長会議<br>5月景気動向指数<br>7月地域経済報告<br>米6月ADP雇用リポート<br>米新規失業保険申請件数<br>休場=インドネシア                                  |
| 07月08日（金曜日） | 米5月消費者信用残高<br>5月国際収支<br>6月上中旬貿易統計<br>6月貸出・預金動向<br>5月毎月勤労統計<br>6月企業倒産<br>6月景気ウォッチャー調査<br>米6月雇用統計<br>NATO首脳会議  |

休場=インドネシア

《 have a nice week 》

週末はいかがでしたか。結構暑かったですね。一方で、遅くなっていた台風一号の発生もあったそう。バングラデシュではまた日本人がテロの犠牲になった。止まらぬテロの連鎖をいかに食い止めるかが世界的に大きな課題となってきているように思う。イスタンブールもつい最近だったし、ダッカの直後にはバグダッドで。テロのインターバルが短くなっているのが心配です。昨夜もテレビで言ったのですが、「テロを実行して神に召されれば天国に行ける」という間違っただけのイスラム過激派の考え方の蔓延を防がないと。テロリストはそうした考えで若者を野蛮な行為に誘う。

- - - - -

ところで、先週はイギリスの政治情勢を見つめる中で、「ひょっとして西側の政治は女性の時代に入ったかもしれない。特にアングロサクソンでは」と思いました。イギリスの EU 離脱決定の余波です。ご存じの通り敵前逃亡でボリス・ジョンソンが首相レースから離脱して ABB (Anybody but Boris) は予想外に、そしてあっという間に実現しました。ニューヨーク・タイムズはジョンソンについて「裏切り者が裏切られた」などと手厳しいが、彼を裏切ったゴープ司法相も同じく「裏切り者」の汚名を着せられ、ボリスほどには国民の間で人気もなく、どうも「次の保守党党首=イギリス首相」選びでは不利なようだ。

フランスの通信社 AFP は「ゴープ氏はジョンソン内閣で財務相を務めると目されていたが、ゴープ氏の表明を受けて形勢は同じく 30 日に出馬を表明したテリーザ・メイ (Theresa May) 内相の優勢へと大きく傾いた」と伝えている。テリーザ・メイ内相は日本でも知られ始めているが女性です。サッチャーほどの派手さや強さ (特に言葉の) はないが「手堅い」とされる。加えてジョンソンは首相レースからの離脱 (彼はどこでも離脱だ...) を表明はしたが、「党首レースでは誰を支援するか」を表明していない。

彼はキャメロンと対立した離脱派だから、残留派のメイ内相を押しそうもないように見える。しかしメイ内相は「目立たない残留派」だから、「勝ち馬に乗る」という意味ではジョンソンがメイ内相を押し可能性は残る。裏切ったゴープを押しよりも可能性は高いと思う。そしたらメイ保守党党首、メイ・イギリス首相の誕生だ。5月 (May) じゃなくて9月になるが。

一方の労働党は日本時間の今日にも新しい党首を求める動きが一段と強まりそうな形勢なのだが、コービン党首が仮に降りた、降ろされた場合に一番有力なのはアンジェラ・イーグルという方らしい。Angela は、ドイツのメルケル首相が持つ名前、当然女性です。「the former Labour spokeswoman for business」と英文の説明にある。もしそうなったら、英国では保守党でも労働党でも「女性党首」ということになる。スコットランドのスタージョンもよく知られたように女性。英二大政党の党首が同時に女性となるのは、イギリスでは初めてだそう。イギリスは女性政治家の国となる。

そう考えながら大西洋をまたいでアメリカに目をやると、次の大統領にはヒラリー・クリントンが今は有力。仮に FBI がこの前国務長官を訴追しなければ。となると、来年の1月にはアングロサクソンを代表する二つの国、つまりイギリスとアメリカで女性トップが国を治める.... ということになるかもしれない。今まで男性だらけだったから、いいかもしれない。アメリカではヒラリーが大統領になった場合、エリザベス・ウォーレン（マサチューセッツ州選出上院議員）が副大統領になる可能性がある。となれば、アングロサクソンの国は大西洋を挟んで「完全な女性統治」となる。

そして、日本の首都・東京では新知事は誰になるのでしょうか。知りませんが、ここでも女性でしょうか。参議院選挙の最中ですが、どうも大きな事件があって関心が他に行ってしまう。

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。》