

# 経済為替ニュース

SUMITOMO MITSUI TRUST BANK, LIMITED FX NEWS

第2332号 2016年11月07日（月曜日）

## 《 President Trump: it is possible but..... 》

大荒れのマーケットです。それはもっぱら「ありえない」と思われていた「トランプ大統領」が誕生する可能性が、選挙戦終盤になって出てきたこと。先週末まで SP 500 種平均株価指数は9日連続営業日下げて取引を終えている。実に36年ぶりの事だ。ダウ工業株30種平均も7日続落。外国為替市場ではドルが下落した。

その一方で英国の EU 離脱通告（メイ首相が来年3月に予定していた）に関して「国民の代表である議会に諮る必要がある」との判断を高等法院が下したため。「Hard Brexit は難しくなるかも」との観測がポンドを急騰させた。株だけでなく、為替も荒れている。ドル・円の動きも落ち着かない。しかし後で触れる FBI の発表を受けて、今朝6時半には104円30銭前後になっている。

「クリントンの勝利」を前提に作られていたマーケットのシナリオは、先週も取り上げた「クリントンのメール問題再捜査」というコミーFBI長官の発表によってかなり書き換えを余儀なくされた。一つ確実に言えるのは「劣勢が伝えられた時期に比べて、トランプ候補が激しく追いつけている」ということだ。支持率でもそうだし、最終的に270を取った方が大統領選挙で勝つ州ごとの選挙人の獲得予想でもそうだ。

支持率では各種調査平均の差が一時2%以内（クリントン有利）に縮まったこともあり、10%近くあった差はごく僅差、誤差の範囲になった。今朝のニューヨーク・タイムズが報じている選挙日まで最後の世論調査による支持率の差はクリントン44%、トランプ40%で、クリントン候補がやや勢いを取り戻している。しかしこれもまだ「僅差」と呼べる。獲得選挙人の数の予想でも一時「270人に達している」とされたクリントン候補のそれが200人台の前半に減ったとされる一方で、一時は200人に届いていなかったトランプ候補が大台に乗せてきたとする推測もある。

今回の選挙結果が「予想できない」とされる一つの理由は、トランプ候補には「隠れ支持者が多いのではないか」と見られる点。「隠れトランプ支持者」とはどういう人か。「めちゃくちゃな発言を繰り返すトランプ候補をおおっぴらに支持しているとは言えない。しかしもうクリントンという名前には飽きたし、今まで自分達にとっての何らかの変化をアメリカの政治に期待したが、それには裏切られ続けた。だからトランプ支持とは公言しないが、投票所ではトランプに票を入れる」とされる層だ。

既にカミング・アウトしているトランプ候補の支持者とは、「ここ何十年というワシントンの政治家達の空疎な約束に裏切られ、それに疲れ、衰退しつつある製造業・鉱業中心だった田舎に住む貧しい白人労働者」だ。しかし「トランプ隠れ支持者」には「兎に角クリントンは嫌い」という都市住民、知的レベルの高い層も含まれるとされる。

トランプも「隠れ支持者の票は頼れる」との見方を強めているようで、「今回の大統領選挙はイギリスの EU 離脱を巡る国民投票の再来になる」と言い始めた。その可能性はある。イギリスの同国民投票では、「残留で決まるだろう」という事前の世論調査とは違う結果が出た。これが世界を驚かしたし、マーケットも揺れた。

しかしあの時とは違う点もある。イギリスの国民投票は、「まあ残留だろう」という見方の、そして油断の中で「離脱」が決まった。今回の米大統領選挙は、

「いよいよクリントンが危機かも」

「冗談ではなくトランプ大統領が生まれるかも」

という中で行われようとしている。

### 《 Hispanics Surge to Polls 》

もっとも最終盤の情勢は「ややクリントン優位」に動いている可能性がある。週末のニューヨーク・タイムズに面白い記事があった。一面の見出しが「Live Updates: Hispanics Surge to Polls as Race Nears the End」で、実際にリンク先の長い記事に飛んだら「Presidential Election: High Early Turnout Among Latino Voters Could Mean Trouble for Donald Trump」という見出しだった。

それは十分事前に予想されたし、当然だと思う。自分達を排除するかも知れない大統領の登場を、今アメリカで人口が急増しているラティノ（中南米系の人を指す）は阻止しないとイケない。そう思っている人が多いはずだ。それは黒人を含めてマイノリティ全体に言えることだし、マスコミが「もしかしたらトランプが勝つ」と報道すればするほど、「冗談ではない。彼の勝利を阻止しなければ」と思うアメリカ人も多いただろう。女性の中にもそう考える人もいる。先のフランスの総選挙の第二回投票でルペンの率いる勢力が結局どの主要選挙区でもトップを取れなかった事情を思い起こさせた。第一回投票では取っていたのに。

マーケットがトランプ勝利を嫌がるのは、要するに「彼は何をするか分からない」という点に尽きる。この間の事情は今朝の「American democracy's gravest trial」という FT の分析記事に良く出ていると思う。トランプという人は彼自身の本能で動く部分がある。核兵器に関しても常識外れな事を平気で言う。今までのビジネスでも、そして選挙戦でも自分の部下である責任者のクビを何人もすげ替えてきた。だから「彼にどんな優秀な補佐官がついても、彼の政策はあまり変わらない」との FT の見方だ。当たっていると思う。

トランプ候補は、選挙戦では政策らしいものは全く公表してこなかった。直ぐに思い出す

のは「メキシコとの間に壁を作る」「TPP は締結しない」「アメリカ・ファースト」「イエレンはクビ」などなどだが、どれをとってもマーケットには心配なものだ。筆者は「SPが36年ぶりに9日連続下落したのはマーケットによるトランプ勝利への警戒の証拠だ。しかし一方で9日間の下げを足してもそれほど大きくない。レベルも依然として2100に近く、高値から大きく下げしていない」という点に注目する。

金曜日のSP500の引値は2085.18だ。それは同指数の高値からそれほど遠くない。ダウも7日連続下げといっても、金曜日の引けは17888.28で、ちょっとその気になれば直ぐに史上最高値がある18000台に戻る距離だ。つまり「警戒はしているが、まだ納得したわけではない」と理解できる。

クリントン支持で固まるアメリカの新聞の代表選手のような存在なので、どのくらい信用して良いのか分からないが、ニューヨーク・タイムズは「両候補の当選確率」というのをずっと流している。それだと「世論調査拮抗」と言う今の状況でも、「大統領選挙予想：勝つ確率はクリントン86%、トランプ14%」という状況だ。

マイノリティの投票率が高ければ高いほど、クリントン候補が有利になる。また今回は期日前投票が非常に多いのが特徴の大統領選挙だ。もしかしたら全体の投票総数の約4割が「8日の投票日以前に投じられる可能性がある」とされる。州によってはクリントンのメール問題再捜査発表より前のもの、つまりクリントンが圧倒的に優位という報道の中で行われた期日前投票も多いとされるし、この週末の女性、ラティノの期日前投票が急増した、との報道もある。

多くの国でそうだが、アメリカでも期日前投票の中味は投票日の締め切りが過ぎなければ公表されない。だから今の段階で「期日前投票の多さはクリントン有利」とは確信的には言えない。しかし期日前投票のトレンドは「クリントンがトランプを5%ほど上回っている」との報道もある。多分出口調査を一部でしているのだろう。

トランプ候補も期日前投票の多さを気にしているようで、「いくつかの州では期日前投票のやり直しができる。是非投票し直してくれ」と言っている。ということは彼の理解としては「期日前投票の多さは自分に不利」と考えているということだ。「期日前投票のやり直しが進んでいる」という報道はあまり聞いたことがない。

- - - - -

この原稿を書き終える直前になってアメリカのメディアが報じたところによると、FBIは6日議会（多分指導的立場にいる人達）に「FBI has not changed its conclusions about Hillary Clinton's use of a private email server as secretary of state」（ニューヨーク・タイムズの書き方）との立場を通告したという。FBIの通告をもっと原文通りに掲載すると、「based on our review, we have not changed our conclusions that we expressed in July with respect to Secretary Clinton」となっているらしい。

これは何を意味するかというと、「Although Mrs. Clinton and her aides were “extremely careless,” there was no evidence of intentional mishandling of classified

information.」という7月時点の立場（極めて不注意だが、無実）にFBIが立ち戻ったということ。これは明らかにクリントンには良い材料、トランプには不利に働く。多分トランプはこれを「不正な選挙の証」と呼ぶ。クリントンのスポークスマンであるBrian Fallonは「the campaign was always confident that she would be cleared of any wrongdoing」とツイッターでコメントした。トランプの反応はまだない。

むろんその可能性は指摘されていた。しかし「今回の米大統領選挙はFBI選挙かも」とまで呼ばれている中で、選挙前にFBIが新たな通告や発表を行うとはあまり考えられていなかった。しかし今回の声明は「新たに見つかったメール群を再調査したが、新しい発見はなかったので」7月時点の「極めて不注意だが秘密情報に関する意図的なミスハンドリングの証拠はない」との立場を堅持することにしたと受け取れる。

なにせ重要なのは、「based on our review」と言っている。つまり「再調査の結果」ということだ。つまり新しいメール群を再調査したが、「なんも犯罪の兆候を見付けられなかった」と読める。いうことは、「クリントンは不注意だがシロ」ということだ。FBIは選挙があるので調査を急いだと受け取れる。キーワード検索をしたのか？

だとしたら、コミー長官のクリントンのメール再調査通告以来の大統領選挙に起きた大きな変化（トランプ候補の台頭）は一体何だったのか。Damage has been done. 「職務に忠実」と言われるコミー長官だが、選挙後の敗者、政界からの指弾は免れそうもない。

### 《 May tells Europhiles ‘accept what the people decided’ 》

今回の米大統領選挙について書けるのはそこまでだ。選挙には常に不確定要素がつきまとう。

これは今回の大統領選挙後にも言えることだし、2020年の次の米大統領選挙でも大きな要素になると思うが、筆者が一番心配しているのは、「戦後ずっとアメリカン・ドリームなどで期待・夢を持たされ続けてきたアメリカの国民の一部に、もうウンザリ。なんにも実現しない。もう我慢ならぬ」という人々が増えていることが分かった点だ。そういった人達の存在は、今後もアメリカの政治を予想する上で非常に重要な要素になり続けるだろう、という点だ。これは「心配」というより「事実」「現実」だ。アメリカの政治はこれに向き合わないといけない。

戦後も既に70年。「ずっと政治家に夢を売られてきたが、もう買えない」という人が多くなっている。アメリカの格差拡大の現状、産業構造の大きな変化とそれについて行けない人々の存在、進む貧困。そして「もしかしたら我々がメイン、主流を占める国でなくなるかも知れない」という白人層の不安は理解できる。それは今回の選挙と言うよりは、今後のアメリカを考える上で重要だ。政治とは最後は「票」だからだ。しかし一方でアメリカには「夢」を見に来る人々が多い。主にラティノだ。そして彼等こそアメリカの今後を担う可能性がある。このミスマッチは大きい。

- - - - -

ポンドの急騰は、「離脱手続きを正式に開始するための EU への通告には議会の承認が必要」という高等法院の判断を好感したもの。「これでメイ首相は、マーケットが嫌がる Hard Brexit を押し通すのは難しくなった」という判断だ。

メイ首相はもともと「本音は離脱論者」だったとされるが、「残留」にかけたキャメロン政権の閣僚の間は「残留支持」を表明していた。今は「もう国民投票の結論が出た後」だとして、議会にかけることもなく敏速に「離脱交渉」に入ろうとしている。高等法院の判断を最高裁に持ち上げる予定もしているし、この週末には議会に対して「EU 離脱は国民の意思」として、「離脱戦略を公表する（議会にかける）のは国益を損なう」として、議会の容喙に警告する声明を発表した。

メイ首相としては「国民投票そのものは議会の承認のもとで行っているのであり、その判断に基づく政府の行為に関して議会に諮る理由がない。EU との交渉も政府の権限で行える筈だ」というもの。「本音は離脱派」の側面がよく出ている。しかし議会の国民投票前の見立てでは「議会は残留派が過半数を占める」と理解されているので、「離脱通告に関しても議会の意見を聞け」という高等法院の判断が最高裁でも支持されれば、「離脱交渉は大きく先延ばしになるし、可能性は低いが、もしかしたら国民投票のやり直し」という展開も予想される。

これに関連してだが、一時早期辞任説など憶測が出ていたイングランド銀行のカーニー総裁の任期に関しては、「予定よりも 1 年長い 2019 年まで総裁の職にとどまり、EU 離脱の過程でも英国の金融政策のかじ取りを担う」ことが決まった。これはカーニー総裁の発言によって明らかになったもので、首相やメイ政権幹部もそれを歓迎した。カーニー総裁は、「英国と欧州との新たな関係への秩序立った移行を支援したい」との考えを示している。

-----

華々しい選挙戦の影に材料としても隠れてしまったが、先週金曜日に発表された米 10 月の雇用統計は全体としては「12 月利上げ説」を強めるものだった。非農業部門の就業者数は 16 万人強と予想を下回ったが、失業率は下がり、なによりも賃金が目立って上昇した。これはアメリカ経済の強さを示す指標と受け止められた。

それを受けてフィッシャーFRB 副議長は 4 日のワシントンでの講演で「労働市場は完全雇用近く、利上げの条件はさらに整ってきた」と述べた。同副議長は具体的に「(予想を下回った就業者増だが) 5%の失業率を保つには十分だ」と述べ、また依然として 2%の目標を下回っているインフレ率に関しては、「(原油安の影響が一巡して) 2%に向かってさらに上昇するとみている」との見方を示した。

もっともマーケットでの「12 月利上げ」予想は、依然として「65%」とされる。ということは 35%の「利上げなし」観測もあることを意味する。筆者は最後に利上げが行われた昨年 12 月の FOMC 声明と先週出た最新の FOMC 声明を読み比べて、昨年 12 月の声明の方がより強い景気判断を下していることに気がついた。

例えば景況判断。去年 12 月の声明には「Household spending and business fixed

investment have been increasing at solid rates in recent months....」とある。今回のその部分を見ると「Household spending has been rising moderately but business fixed investment has remained soft.」となっている。つまり去年12月の利上げ時の方が景況は良かったということだ。今回は「産業界の固定投資」はソフトだ、と声明は言っている。

「これだけ緩和を続けたのに景況（特に企業部門の）が目立って良くなっていない。むしろ表現的にはペースダウンしている」というのが、一つの大きなポイントだと思う。今週は日銀も金融政策の据え置きを発表。毎度の記者会見で黒田総裁は責任を問う質問も受けていたが、「緩和を続けても、特に企業の設備投資が伸びない現状」に関してはイエレンさんにも聞いてみたい気持だ。

-----  
今週の予定は以下の通り。

- |             |   |
|-------------|---|
| 11月07日（月曜日） | 金融政策決定会合の議事要旨（9/20～21日分）<br>9月毎月勤労統計<br>10月新車販売ランキング<br>COP22～18)                                     |
| 11月08日（火曜日） | 米9月消費者信用残高<br>9月景気動向指数<br>中国10月貿易統計<br><FONT COLOR=#FF0033>米大統領選・上下両院選</FONT>                         |
| 11月09日（水曜日） | 9月国際収支<br>10月上中旬貿易統計<br>10月貸出・預金動向<br>中国10月消費者物価・卸売物価<br>7日時点の給油所の石油製品価格<br>10月景気ウォッチャー調査<br>米9月卸売売上高 |
| 11月10日（木曜日） | ニュージーランド中銀が政策金利を発表<br>9月機械受注<br>10月マネーストック<br>インドのモディ首相が来日（～12）<br>米新規失業保険申請件数                        |
| 11月11日（金曜日） | 10月企業物価<br>10月中古車販売<br>中国でネット通販が盛り上がる「独身の日」<br>韓国中銀の金融通貨委員会<br>米11月ミシガン大学消費者態度指数速報値                   |

米ベテランズデー（為替・債券市場は休場）

《 have a nice week 》

週末はいかがでしたか。だいぶ寒くなりましたが、まだ面白いのは日中の気温がかなり上がるので、街を歩くとかなり薄着の人がいる一方で、フルダウンを着ている人もいるという状態が見られること。季節の変わり目にはよく起きることですが、この時期が過ぎると皆が冬支度という時期が訪れる。私は先週ですが一応インフルエンザの予防接種を受けました。いつもは空いている病院もこの時期は人が多い。

- - - - -

それにしても韓国の状況も緊迫です。この週末には主催者発表で20万（警察発表では4万5000人）という大規模な抗議集会がソウルで開かれ、朴槿恵大統領の退陣などを要求した。韓国国民の怒りは「最新世論調査での朴大統領の支持率5%」によく現れている。しかも中味を見ると60代の人々の支持率が16%と高いから平均5%という支持率になっているだけで、他は「20代支持率は1%、30代が1%、40代が3%、50代が3%」となっている。多分60代の支持率が高いのは、彼女の父親である朴正熙元大統領を懐かしみ、「その娘だから支持」という人が多いのだろうから、「朴槿恵大統領本人に対する韓国国民の支持率は実は2~3%」という見方が可能だ。

かつ事態は急速に「朴大統領に出口なし」の状況に進んでいて、この週末には朴大統領の「最側近3人組」と呼ばれた秘書官グループのうち二人に対して逮捕状が執行された。幽体離脱大統領、不通大統領と呼ばれる朴大統領は、頼りにしていたチェ・スンシル女史を始め、長く大統領を支えた秘書官グループが次々と逮捕されることによって手足をもがれ、知恵袋も失う結果になっている。そうした状況の中で金曜日の国民向け談話（約9分間、文章に起こしてA4約一枚）では「検察の捜査を受け入れる。捜査で過ちが明らかになれば私も全ての責任を取る覚悟ができています」と述べた。この言葉は重い。

大統領が「捜査を受け入れる」と述べているのに、検察がその大統領に対する捜査を行わないということは多分ない。国民から今度は検察が指弾される。恐らく現在の状況では今月中旬には恐らく検察官が大統領府に行く形で「大統領に対する事情聴取」が行われる可能性が高い。韓国の民主化以降では初めての事態だ。

これは私の感触に過ぎないのですが、「結局朴大統領は任期満了を待たずに辞めることになるだろう」と思いました。その辞任時期は、多分半年以内だと思う。「検察の捜査を受け入れる」ということは、朴大統領が犯罪と背中合わせ、または同体になり「言い逃れ不可」の状態になることを意味する。

私はもし朴大統領が辞任を免れるとしたら、それは「国民の同情」だろうと思っていた。野党が辞任を迫り切れていないのも、それが読めないからだ。野党には過去（盧武鉉時代）に手痛い失敗がある。しかし既に紹介した韓国ギャラップの世論調査結果（1~3日実施、4日発表）では、それは多分生じない。この5%という支持率は、同社が1988年に調査

を開始して以来最低という。この週末の大規模抗議集会後の世論調査ではもっと低い数字が出るかも知れない。4日に大統領が出した談話に対しても韓国国民の評価は著しく低い。

要するに朴大統領は韓国国民の間でもう全く信頼・信用されていない、ということだ。この中で大統領職を続けるのはかなり難しい。今の状態では、「いくら何でも、朴さんが可愛そうだ」という声は広がりそうもない。朴大統領には「遂に相談する人が一人もいなかった」という現実。俄には信じられないが、「朴大統領は自分では何も決められない人」という見方は確立したものになっている。何か重要な事を決めるときも「電話をして誰かと相談していた」という証言が多い。それがチェ・スンシル氏（逮捕済み）なのか、それとも「3人組」と言われる彼女を長く支えた秘書団なのかは不明だ。

しかし既に述べたように、チェ氏は逮捕され、3人組は皆クビを切られた。そして側近だった彼等が知っていることを話している。それはしばしば朴大統領に不利な事だ。ということは、朴大統領は追い込まれた上に機能不全（大統領としての）になる可能性が極めて高い。内外の情勢は「政治の空白を許さない...」とは政治家が辞任を避けるためにしばしば使う言葉で、彼女も政権維持の意向を示した。しかし今の客観的情勢は「彼女が大統領でいるので、韓国の政治が進まない」という状況が直ぐに生まれると考えられる。皆がそれにまもなく気づく。韓国では既に今月末のリマでのAPECには誰が行くのか... と懸念が高まっている。

では次の大統領は誰か、が重要です。朴大統領の早期退陣の場合は、韓国国民の間に比較的人気のある潘基文分国連事務総長とはならない。なぜなら彼は事務総長としての任期が今年末まで残っている。かつ確か1年間は公職に就けない不文律だったと思う。とすると朴さんが早期に辞めると、彼が次期韓国大統領になるのは難しい。彼の支持率も下がり気味だ。

残る人物で今下馬評に上っているのは、二人の元代表だ。一人は文在寅（ブン・ジェイン）共に民主党前代表、もう一人は安哲秀（アン・チョルス）国民の党元共同代表。このうち後者は「次の大統領選挙には出る」との姿勢を示している。前者については今までもいろいろ問題が指摘されている。

むろん突然彗星のごとく出現する人物がいるかも知れない。しかし確実なことは、韓国は朴さんが残ると意地を張って残っても（韓国の大統領は内乱罪以外では起訴されない）、辞任しても混乱は続くと言うことだ。

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。》