

経済為替ニュース

SUMITOMO MITSUI TRUST BANK, LIMITED FX NEWS

第2335号 2016年11月28日（月曜日）

《 Before Trump, After Trump 》

今の外国為替市場の大きなトレンドを「ドル高」と表現する人は多い。確かにドルは対ユーロでも強くて、一部には「近い将来の等価」の可能性を指摘する人も居る。しかしこのところ極めて目立ってきたのは「円安」で、「ドル高」よりも今の外国為替市場に対するより適切な表現になっている。

理由は円が米ドルばかりでなく、オセアニア通貨やポンドなどに対してもこの半月ほどの間に極めて目立つ形で「円安」に移行しているからだ。それは期間6ヶ月程度のチャートを見れば鮮明で、最近の状況は「円安のスパイク」と言っても過言では無い。ドル高が顕著な対ユーロを見ても、円は10月の後半には一時112円台の前半だったのに、先週末は119円台と120円に接近する急速な円安の展開となっている。

むしろ、トランプ共和党候補当選の直後からのドル高は、予想外の形で全通貨に対して進行した。その中で「円安」だった。だから外国為替市場でのトレンドは「ドル高」との見方が定着した。また日本のマスコミがもっぱら「ドル・円相場」の動きを伝えて、「ドルが強い状況が続いています」と解説していることも「ドル高論」の優勢に影響している。しかし実際に過去3週間ほど続いていたのは「円安だった」というのが正しいと思う。

その主な背景は

1. 日銀が基本政策として「イールドカーブ・コントロール」を掲げて長期金利の上げを抑制する政策をとっているために、長期金利の上下をコントロールしない政策を取っている海外諸国に対して、日本と海外諸国の金利差が拡大しやすいと考えられる
2. 「デフレ脱却→インフレ」というシナリオが最も描きにくいのが日本経済であって、それが「日本はどう考えても世界でもっとも金利上昇トレンドにディレイする」との見方に繋がっている

と考えられる。今のところ日本では、「円安が物価を押し上げている」という議論は聞かない。むしろ話題になるのは一般消費者物価の「値下げ」であり、消費不振である。特に地方におけるデパートの廃業、撤退が顕著であり、「高くなった」と言われるのは「野菜」や「各種税金」くらいだ。

問題は現在の「円安」状況がいつまで続くかだ。日銀が言うように日本の「デフレ心理」

が強く、それを不正常的な状況と理解し、そして「イールドカーブ・コントロール」が続けられる限り、円安環境は続くと考えるのが自然だ。日銀が今年9月21日に発表した『金融緩和強化のための新しい枠組み：「長短金利操作付き量的・質的金融緩和」』という文書は次のように記す。

長期金利:10年物国債金利が概ね現状程度(ゼロ%程度)で推移するよう、長期国債の買入を行う。買入れ額については、概ね現状程度の買入れペース(保有残高の増加額年間約80兆円)をめどとしつつ、金利操作方針を実現するよう運営する。買入対象については、引き続き幅広い銘柄とし、平均残存期間の定めは廃止する。

長短金利操作のための新型オペレーションの導入(賛成8反対1)長短金利操作を円滑に行うため、以下の新しいオペレーション手段を導入する。(i)日本銀行が指定する利回りによる国債買入れ(指値オペ)(ii)固定金利の資金供給オペレーションを行うことができる期間を10年に延長(現在は1年)

このうち「指値オペ」に関しては「今回の枠組みの変更に伴って、イールドカーブが概ね現状程度の水準から大きく変動することを防止するため、金利が上昇した場合などには、例えば10年金利、20年金利を対象とした指値オペを実施する用意がある」と注釈している。実際に11月の17日午前に「指値」オペ(公開市場操作)の実施を通知した。つまり日銀は急速な金利上昇を抑える措置として導入されたこのオペを実際に実施しているのである。

11月17日と言えば米大統領選挙でドナルド・トランプの勝利が宣言され、外国為替市場ではドル高トレンドが鮮明になっていた時期で、これがドル高・円安を加速したように筆者には見えた。筆者は一瞬、「ドル高」をあまり歓迎しないアメリカの産業界などから、「円安操作」の声が出るのではないかと心配した。

今のところその声はアメリカの産業界、政府からも聞こえてこない。日銀がイールドカーブ・コントロールというかつては自ら否定していた政策を導入していることを知らないからかもしれないし、11月17日と言えばアメリカは「トランプ当選後の騒ぎの最中」であって、日本の通貨当局の動きを知る余裕も牽制する余裕も無かった、というのが当たっているかも知れない。

ただしこのまま円安が続き、かつ日銀が「長短金利操作(イールドカーブ・コントロール)」を続ければ、そこに「操作」の文字があるだけに、「為替操作」の批判が出てくる危険性があると筆者は考える。

金融市場を取り巻く環境は「トランプ前とトランプ後」では全く異なっている。「長短金利操作(イールドカーブ・コントロール)」はトランプ登場前の政策だ。しかしトランプの登場で以前はなかったとされたインフレ懸念がアメリカで台頭するまでに状況は変わった。

よって機敏に政策スタンスを変えないと、時間の経過、円安の進行とともに「長短金利操

作は為替操作だ」とアメリカから批判されかねない。またトランプが夜中に「日本の円安為替誘導はけしからん」とツイートした瞬間に、今の為替市場の環境は大きく変わる可能性がある。

《 national referendum in Italy 》

その「インフレ懸念」（多分まだ時期尚早だが）に関連するが、今週は金曜日2日に次回FOMC（13、14日開催）前の最後の雇用統計（11月分）が発表される。この数値が非常に低い数字になったら環境は変わりうる。しかし「ほぼ予想の範囲」だったら、最近のFOMC議事録やイエレン議長などFRB幹部の発言を見ても、「0.25%の利上げ」が実施されるだろう。アメリカ経済は指標も良いし、株価が上がる中で力強さも戻ってきている。何よりも「成長率の上昇期待」までである。この「利上げ観測」がドルを支えている。

問題はその後だ。12月の利上げが実施されれば、それは一年ぶりの利上げとなる。トランプ登場前は「12月に利上げしても、その後は次の上げまで相当に期間が空く」と見られていた。しかし「1兆ドルのインフラ投資」が政策として実施に移されれば、「利上げのインターバルが短くなる」と予想することも可能だ。

今はまだトランプ次期政権の顔ぶれも決まっていないし、具体的な政策の優先順位の選択もなされていないが、そろそろ「一年ぶりの利上げ後」が話題になりそうで、この「来年の利上げ見通し」こそ、ドルの先行きを占う上で重要になる。

今週はこの雇用統計の前後に大きな会合や選挙がある。会合としては30日のOPEC総会が注目だ。今のところ減産の合意達成に関しては悲観と楽観が交錯している。悲観、つまり「合意はない」との立場はイランと他の加盟国の利害調整が難しいことを理由に挙げる。しかし一週間ほど前にイランの石油相は「話し合いは進んでいる。合意は可能だ」と述べた。筆者は五分五分と考えている。

さらに12月4日の日曜日にはイタリアの国民投票がある。議会制度を意思決定が下しやすいうようにする憲法改正案（実質的な一院制）が対象だが、この国民投票に負けたら「退陣する」とレンツィ首相は述べている。しかし勝利の見通しは必ずしも明るくない。政権への信任投票の形となっており、仮にレンツィが負ければ、反EU派が勝利を飾ることになり、EUにとっては一大事となる。イタリアはユーロ圏の国だ。何よりもポンドをずっと使っていたイギリスの国民投票とは違った重みがイタリアの国民投票にある。

欧州ではオーストリア、オランダ、フランス、ドイツなどで来年大きな選挙が続くが、その前の今年12月4日のイタリア国民投票は、今まであまり注目されていなかっただけに「レンツィ辞任→反EU派の台頭」となれば、EUを激しく揺さぶることは確実だ。

今週の主な予定は以下の通り。

- | | |
|-------------|---------------|
| 11月28日（月曜日） | 特になし。 |
| 11月29日（火曜日） | 10月失業率・有効求人倍率 |

- 10 月家計調査
- 11 月上旬貿易統計
- 10 月商業動態統計
- 独 11 月消費者物価
- 米 7~9 月期 GDP 改定値
- 米 9 月 S&P ケース・シラー住宅価格指数
- 米 11 月コンファレンスボード消費者信頼感指数
- 1 1 月 3 0 日 (水曜日)
- 10 月鉱工業生産
- 10 月建設機械出荷額
- 10 月自動車生産
- 10 月住宅着工
- ユーロ圏 11 月消費者物価
- 米 10 月 ADP 雇用レポート
- 米 10 月個人消費支出
- 米 11 月シカゴ購買部協会景気指数
- 米 10 月仮契約住宅販売指数
- ブラジル中銀が政策金利を発表
- OPEC 総会
- 1 2 月 0 1 日 (木曜日)
- 米ベージュブック
- 7~9 月期法人企業統計
- 中国 11 月 PMI
- 中国 11 月財新製造業 PMI
- 11 月新車販売
- 10 月末税収実績
- 11 月百貨店各社売上高速報
- ユーロ圏 10 月失業率
- 米新規失業保険申請件数
- 米 11 月 ISM 製造業景況感指数
- 米 10 月建設支出
- 米 11 月新車販売
- 1 2 月 0 2 日 (金曜日)
- 11 月マネタリーベース
- 米 11 月雇用統計

《 have a nice week 》

週末はいかがでしたか。東京の紅葉・黄葉はかなりピークを過ぎて木もハダカに近づいたと思ったら、あちこちで街路樹の剪定が始まりました。東京・青山絵画館通りの銀杏の木

の剪定はまだ先ですが、皇居周りとか赤坂・六本木では歩道が一時閉鎖されて作業が進行中。大分冬が近づいたということです。

韓国が心配なことは今まで通りですが、先週はもう一つ「心配な国」が増えた。それはキューバ。何と言っても国の象徴だったフィデル・カストロ前国家評議会議長が90歳で亡くなった。土曜日の午後3時前でした。車でラジオを聞きながら首都高を走っていた時。アナウンサーがやや沈痛な口調で「キューバの.....」と言ったときに直ぐに、「カストロが死んだのか...」と思いました。そしてニュースはその通りだった。

キューバが気になっていたのは、つい2ヶ月ほど前に旅行で10日ほどいたからです。帰国して私は直ぐに「<歌、酒、太陽と緑、そして抑圧と貧困(2016年夏 キューバ)-Cyberchat>」(<http://www.ycaster.com/chat/2016cuba.html>)という文章を書いた。そう、楽しい面と悲惨な面と。旅行者としてはタイムスリップしたような街と、歌、酒、太陽と緑。とっても楽しかった。しかしそこには抑圧があり、そして貧困があった。フィデルが90歳、今のトップの弟のラウルが85歳。「カストロの時代」が終わるのは目に見えていた。それが早めに来ている。

敢えて言えば、兄フィデルの死去で「カストロの時代」は90%終わった、と言えると思う。問題は「その後のキューバ」の行方が分からないことだ。あの貧しさから、あの国がどうやって抜け出せるのか。革命家の常として、フィデルは豊かな層の生まれです。確か父親は豊かな農園主だったと思った。彼が希有なのは革命家として成功したし、その後の半世紀以上に渡るキューバ統治も続けることが出来た、ということだ。革命家の資質と、統治者(独裁者とも言われる)の資質の両方を持っていた。

チェ・ゲバラ(もともとはアルゼンチン出身の医学生)は前者の道を選び、早く亡くなった。だからキューバの市民の間では彼の人気は極めて高い。対してどうだろうか。キューバ国民は今の自分達の生活が貧しいことに関連して、フィデルには複雑な感情を持っているのではないか。国を大きく見せてくれた。しかしあるキューバ人が私に言った。何も無いスーパーを見せてもらったあとだった。「ハイチは貧乏で有名だが、隣のキューバも同じくらい貧しい」「このままならは危ないよ...。暴動起きるね...」と。そういうキューバを作ったのもフィデルの半世紀だ。

キューバは日本の本州の半分の国土、そして1126万の国民を抱えるだけの小さな国なのに、最近の世界の歴史を見ると存在感があった。「アメリカの目と鼻の先で社会主義革命を実現させた」(フィデルの言葉)し、世界を核戦争に導きかねない危機の舞台となった。そして今も社会主義を標榜し、そして北朝鮮とはまた別の意味で「主義を前面に出しながら、その理想を実現できずに貧しいままの国」でいる。歌を歌っている時以外は、普段はキューバの人は結構不機嫌な顔をしている。σ(^_^)とする理由が無いからだと思う。

むろん北朝鮮とは随分と色合いが違う。どこに行っても監視員が付いてくると言われる北朝鮮に対し、キューバは旅行者に対しては「ご自由にどうぞ」という国だ。国民も基本は

優しいし、排他的では無い。しかし社会主義の残影を色濃く残す。「配給所」があるし、スーパーにはさすがに酒は多種あるが、その他の物品は驚くほど少ない。「これ」という特徴の有るレストラン以外のメニューは「またか」という同じモノ。かつての中国やその他の社会主義国を思い出す。

観光資源になっているからいいようなものの、街のビルも車も半世紀をタイムスリップしている。カリブ海に面するトリニダでは依然として馬車が交通手段だし、道路は石畳。スーパーの鶏肉は朝一番に売りきれ。それでもカストロの体制が半世紀も続いたのは、北に巨大、かつ抑圧的なアメリカが存在し、国民が「またあの国に飲まれたくない」という気持ちだったのと、対抗できるネームは「カストロ」くらいしか無かったからでは無いか。理想はかなり剥げ落ちてはいたが、彼を中心にまとまるしかなかった。そういう気がする。

繰り返すが、ラウルも85歳。カストロの息子は政治からは遠ざけられている。ラウルには兄フィデルが持っていたカリスマ性はない。多分キューバは観光だけで相当外貨を稼げる。ギリシャに似ている。しかしそのためには、ホテルのレベルを上げ、食事のレベルも上げる必要がある。歌は今ままで良い。そして電波環境の改善か。街や車は直すべきか？これが難しい。30年前にキューバに来た旅行の仲間が今回も、「見事にハバナの街は変わっていない」と言った。そのタイムスリップ感がキューバの今のウリだ。

多分トランプを頂くアメリカとは揉める。ラウルにその舵取りが出来るかどうかは知らない。だから楽しみではあると同時に、キューバはとっても難しい時期に入ったと思う。願うのは「南米一の安心できる旅行環境」の維持は保って欲しいと。

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。》