

# 経済為替ニュース

SUMITOMO MITSUI TRUST BANK, LIMITED FX NEWS

第2336号 2016年12月05日（月曜日）

## 《 Austria Rejects Anti-Immigrant Presidential Candidate 》

マーケットに影響を与えると予想された欧州での二つの国政選挙のうち、この文章を書いている段階（日本時間午前7時）ではオーストリアの大統領選挙の結果だけが判明し、大方の予想を覆してリベラル・緑の党のアレクサンダー・ファンデアベレン候補（72）が勝利しました。優勢と伝えられていた対立候補の極右・自由党のノルベルト・ホーファー候補（45）は4日夕に自身のフェイスブックに「皆さんが支持してくれたのに、それがうまくいかず非常に残念。ファンデアベレン氏の勝利を祝福する」と敗北を認めた。

一方、議会制度改革を巡るイタリアの国民投票は事実上のレンツィ政権に対する信任投票となっているが、こちらは日本時間朝7時までの投票で、正式な結果判明は日本時間の昼頃と見られている。もともとイタリアの選挙結果の方がマーケットへの影響は大きいと見られているので、市場はその最終結果を緊張感を持って見守ることになる。

オーストリアの大統領選挙は今年5月の選挙のやり直し選挙。同じ2人の候補者が5月の大統領決選投票（上位2者による）で大接戦となり、ファンデアベレン氏がわずか0.7ポイントの差で勝ったと当初判定された。しかし開票作業に不正行為が見つかって今回選挙がやり直しになった経緯があった。事前の世論調査などでは、EUが進める統合深化に反発し、難民の受け入れ制限などを掲げたホーファー氏が優勢ではないか、欧州で初の極右出身の大統領が出現するのではないかと、この見方が欧米メディアでは強かった。アメリカで見られたトランプ現象の再現を予想する向きもあった。

しかしフタを開けてみれば、またまた事前の大方の予想を覆す結果。トランプ現象には「作用と反作用があるだろう」との見方は強かった。今回の結果を見ると、「ああなつてはいけない」というトランプ現象の反作用が出た可能性がある。しかしそれ以上に、オーストリア国民がホーファー候補の掲げる政策や候補そのものに信頼を置かなかつたとも考えられる。前回のフランスの選挙では第一回投票ではルペン氏率いる右派勢力が勢力を伸ばしたが、決戦投票では右派の勢力の伸びがむしろ抑制された経緯もある。

詳しい投票パターンを解析しないと分からないが、「欧州の有権者は一度は現状と現政権にノーを突きつけるが、二度目は考え直して余りにも右に偏った勢力の台頭に懸念を強める判断を下す」傾向があるとも考えられる。今回のオーストリアの大統領選挙でも、いったんオーストリア国民は世論調査に出るような形でホーファー氏に傾いたが、イギリスの欧

州離脱のその後やアメリカの大統領選挙結果をよくよく見て、「やはり親 EU でいこう」と考えた可能性がある。いずれにせよ両候補の票差は非常に小さいと見られる。

つまり非常に僅かな民意の揺れで、結果が左右されている。「選挙における事前の予想の難しさ」が今回も浮き彫りになったと言える。

- - - - -

イタリアの国民投票に関しては、投票直前2週間の世論調査結果公表が禁止されていて情勢判断は難しいが、大方は「レンツィ敗北」との見方だ。正式結果は出ていないが、英 BBC は日本時間の5日午前8時前に、「出口調査によれば、レンツィ首相は大差で負けたようだ」と速報している。

レンツィ首相は事前に「負けたら首相を辞任する」と公言しており、その場合にはイタリア政局の混乱予想からマーケットが激しく反応するのではないかと、この点に関してこの週末にフォレックス各社は顧客に相場の急変動を警告したくらいだ。

国民投票はもともと議会上院の権限を縮小し、原則として下院の承認だけで政策を進められるように憲法改正することの是非を問うもの。イタリアは戦後の70年の間に政権が60回も変わった。それは議会上院と下院に同様の権限が与えられているからで、それを変えなければイタリアの政治は安定しないという考え方の下でレンツィ首相が強く推進。しかし国民に真剣さを訴えたかったのか「負けたら首相を辞める」とまで言ってしまった。これは少し軽率だったかも知れない。

それを見てグリッロ党首率いる極右の五つ星運動など全野党が「この国民投票を信任投票にしてしまえ」という形で選挙戦を展開し、レンツィ首相は孤軍奮闘状態だった。全野党が、政府の権限強化を狙ったものだと強く反対している。

もっとも直ぐにイタリアが政治的大混乱に陥るとは言えない。なぜなら一旦レンツィが辞めても、セルジョ・マッタレラ大統領からもう一度「組閣を試みてくれ」と言われる可能性があるし、他のレンツィ内閣の閣僚などに大統領は組閣を依頼すると思われる。今回の国民投票では議会の勢力図は変わらないからだ。

もっとも新たな組閣の試みがうまくいかない場合に、2018年に予定されている総選挙の前倒しが決まり、そこで例えば「五つ星運動」のような極右・反EU政党が政権を取る可能性がある、というのがマーケットの懸念。ユーロに不参加だったイギリスのEU離脱でもあれだけのマーケットの混乱があったのだから、ユーロ参加国のイタリアのEU離脱といった事態になれば確かに大事だ。しかし今回の国民投票結果でそこまで予想するのは時期尚早かも知れない。

なぜならレンツィの憲法改正案に対しては「ノー」を言っても、イタリア国民は「EU離脱」の主張には耳を貸さないかも知れないからだ。ましてや「ユーロ離脱」になれば抵抗は強いと思われる。イギリスよりはるかにイタリアはEUとの関わりが深いし、「我々は欧州の一部」と考えている筈だ。オーストリアの大統領選挙結果は一つのヒントになる。

## 《 pace after the Dec rise 》

欧州の政治的将来が一層不安定になったのに対して、かなり確かになったのはアメリカの金融政策の行方です。12月のFOMCでの利上げはほぼ確実にされた。既に市場の目は「12月の利上げ後の利上げペース」になっている。

先週金曜に発表になった11月の米雇用統計は、非農業部門の就業者数がほぼ予想通りの17万8000人となった。オバマ政権の下で米雇用は順調な伸びを続けている。市場を驚かしたのは失業率が4.6%と前月より0.3%も下がって、2007年8月以来の低水準になったことだ。イエレン議長が「失業率がなかなか下がらない」と言っていたのを聞いていたのではないかとも思える大幅な低下。秋から続いている賃金の伸びも続いていることも明らかになった。

その結果、市場は0.25%の次回FOMCでの利上げを95%という高い確率で織り込み、多くの市場関係者の関心は「2017年一年間の利上げ回数」になっている。従来の予想では「あつて2回」というものだったが、今では「3回程度の利上げが予想される」との見方も出ている。その理由は

1. トランプ次期大統領の経済政策はインフラ投資などの景気刺激的なもので、その分FRBが景気刺激の観点から金融政策を超緩和的に運営する必要性が低下する
2. アメリカの景気回復は循環的にも暫く強い状態が続くと考えられる
3. 2016年のような原油価格の大幅な下落は予想できず、むしろ強含みになる可能性がある

というものだ。仮に2017年のFRBの利上げの回数が増えるとなれば、その分だけドルには上昇圧力がかかることになる。一般的には金利の上昇局面では資本移動に大きく影響するやや長目の金利の上昇の方が短期金利の上昇ペースを上回って、イールド・カーブがきつくなる傾向がある。仮にアメリカの金利がイールド・カーブのステイプ化の中で長目中心に上昇したら、イールドカーブ・コントロール下にある円との金利差は一段と開いて、それが対円に対するドル高を招来する可能性が高い。それは対ユーロのドル相場にも言えることだ。

-----

先週初めに開かれたOPEC総会での減産合意は、少なくとも今後当面の原油価格をやや強含みとする要因になると考えるのが自然だ。一部の予想を覆してOPECが減産で歩み寄った背景には、サウジアラビアの国内事情が絡んでいる。つまりサウジは低い原油価格を我慢出来るような国ではなくなっているのだ。国庫収入は大幅に減少し、原油価格の上昇が無ければ将来は公務員への給与支払い不足も起きそうだし、今まで国民が「当然貰える」と思っていた各種の補助金も確保出来なくなっている。おまけにポスト石油の観点から進めている工業化計画も頓挫しかねない。

OPEC の減産歩調に、これまた安い原油相場に悩んでいたロシアも歩調を合わせることを明らかにした。ということは、これまでの FOMC の声明に様々な形で出てきた「エネルギー価格の一時的な下落に伴う影響」が今後は徐々になくなると考えるのが自然である。その面からインフレ低下圧力が弱まり、むしろ上昇圧力が強まると言うことだ。これは FRB の利上げペースを今後速める方向に働く。

-----  
今週の主な予定は以下の通り。

12月05日（月曜日）	11月消費動向調査 中国・深センと香港の証券取引所間の相互取引開始 ユーロ圏10月小売売上高 米11月ISM非製造業景況感指数
12月06日（火曜日）	10月毎月勤労統計 11月新車販売ランキング ユーロ圏7～9月期GDP改定値 米10月貿易収支 米10月製造業受注
12月07日（水曜日）	5日時点の給油所の石油製品価格 10月景気動向指数
12月08日（木曜日）	米10月消費者信用残高 7～9月期GDP改定値 10月国際収支 11月上中旬貿易統計 11月貸出・預金動向 11月景気ウォッチャー調査 欧州中央銀行理事会 ドラギ欧州中央銀行総裁が会見 米新規失業保険申請件数
12月09日（金曜日）	株価指数先物・オプション12月物のSQ算出 10～12月法人企業景気予測調査 11月マネーストック 米12月ミシガン大学消費者態度指数速報値 米10月卸売売上高

### 《 have a nice week 》

この週末はいかがでしたか。かなり晴れ間が多い、しかし朝晩は寒い週末でした。もちろん日差しのある日中は暖かかった。日曜日の昼間など薄着で釣りをしていました。

これも最近ですが、半日使って高尾山に登ってきました。黄葉・紅葉の最後を楽しむように多くの方が599メートルの山頂目指して山道を歩いていましたが、言葉を聞いていると非日本語、特に中国語が非常に多かった。デパートからかなり消えた中国語が、こうした山道や、日本各地の国立などの有名公園で聞こえるのが最近の特徴です。これじゃ日本の小売業者さんは儲からないなと思う一方で、それでも観光客にとっての日本の魅力が尽きないのは良いことだと思いました。

- - - - -

それにしても「韓国情勢」というのは、日々追っていてもほとんど分からない。「ころころひっくり返る」印象がする。ある問題に関して二人の専門家の話を聞くと、全く別の観測が出てくる。日曜日の夜のBSテレ朝の番組「いま世界は」でもそうで、私も出演者として出ていて、「専門家二人の意見がこうも違うのなら、私が韓国情勢に戸惑うのは自然かな....」と思いました。

今週も大きなヤマ場がある。9日には朴大統領の弾劾に関する投票が予定されている。とにかく韓国の首都ソウルを中心に展開されている大規模デモは欠かさず毎週行われており、その動員数は週を追うごとに増えている。当然国民の怒りは朴槿恵大統領に向いているが、大統領と国民の間に挟まれて議会の各勢力の立場も大きく揺れている。加えて、「ポスト朴」の思惑から、与党や野党も位置取りに四苦八苦。国民の矛先は大統領を乗り越して議会や国会議員にも向き始めているらしい。

今回思ったのは、「お隣の国ではあるが、日本と韓国の政治風土はかなり違う」と言うことです。政治に対する期待度は、韓国の方が高い。高いから裏切られたときの国民の怒りが凄い。日本人は政治に対してはやや醒めたところがある。そうでなければ、韓国で毎週末あのような大規模なデモが繰り返し展開されない。そこには良い面と悪い面がある。

番組の進行に加わりながら思ったのは、「トランプ現象ははるかに韓国で起きる可能性が高い」というものです。クッションのある議員内閣制ではなく、アメリカと同じように国民が直接投票する大統領制を取っているからと言うこともあるし、国内の経済情勢、格差の程度も日本より韓国の方がはるかにアメリカに近い。そういう意味ではポスト朴を巡る韓国の政界の中で、「韓国のトランプ」と言われる人物（李在明・城南市長）がいることは不気味だと思いました。

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。》