

# 経済為替ニュース

SUMITOMO MITSUI TRUST BANK, LIMITED FX NEWS

第2339号 2016年12月26日（月曜日）

## 《 will be another Big Swing next year 》

金融市場を取り巻く環境が、大きく展開・転回した2016年でした。この週末には筆者は為替、株式、債券などのそれぞれ代表的な指標、それに通貨の組み合わせで「1年チャート」を作って動きを振り返っていましたが、「よくここまで劇的に変わったものだ」と思いました。各チャートはそれぞれ11月から上だったり下だったり折れ曲がっている。

年も終わりに近づいての相場の大きな展開・転回、そして経済を巡る思潮の変化をもたらした人物を一人挙げろと言われれば、それは「ドナルド・トランプだ」と言わざるを得ない。善し悪しの問題は別にして、彼の表舞台への登場を倫理的には残念に思っている人は多いと思うが、マーケット的に見れば彼が大きな変化をもたらすパワー源になったことは認めざるを得ないだろう。

仮にヒラリー・クリントンが次期大統領に選ばれていれば、世界、それにアメリカ、それに日本経済に関して存在した閉息感はず変わらず、またマーケットにも今のような劇的な変化は起こらなかったと推測出来る。あの

「過去を知らない」

「だから拘泥せず」

「無視を決め込む」

男の登場が、マーケットやエコノミスト達にとっても「ショック療法」になったような気がする。別にアメリカ国内だけでなく、世界の人々やその考え方にも彼は「分断」を持ち込んだ。

それが最終的に何をもたらすのかは不明だ。一種の幻想が今はマーケットに生じているだけなのかも知れない。しかしトランプ・ショックは「経済や成長に関するマーケットを巡る一種の閉息感を打破した」ということだ。政府債務がふくれあがっているのが明確な中で、deficit-neutral が前提とはいいながら、あれだけ大胆に「インフラ投資」を主張できる人は、従来の政治家の中にはいなかった。

ヒラリー・クリントンはワシントンの過去を知りすぎているから、「彼女がしそうなこと」はあまりにも十二分に予想できた。その「予測可能性」をアメリカ国民は「飽きた」「物足りない」と思ったのかも知れない。彼女が落ちて相場が急上昇に転じたのにはそれなりの理由があった。

トランプはクリントンとは違う。ずっと「泡沫候補」と笑われてきた人物が実際に「次

期大統領」になったが故に、嘲笑と疑念の反対側に「何かするかも知れない」という期待感がある。アメリカ国民は深刻な分断の露呈を覚悟しながら、選挙システム上の結果としては「冒険」の道を選んだ。それが株価を押し上げ、為替をドル高にし、そして債券市場での利回り上昇を招来した。「何かするかも知れない」感は、結果で実証されているとはいいがたい。まだ大統領にもなっていない。しかし来年1月20日に就任した後、2017年にはそれが徐々に明らかになる。

きっと物理的にも、そして心理的にも「騒々しい大統領」になる。喧噪感は強いだろう。歴代大統領が残した過去から言えば、直近のオバマがそうであったように「期待は幻滅に変わる」可能性が高い。トランプ新大統領も。しかし人間の社会はその繰り返しであり、特に目新しくはない。

トランプの減税の形などが似ているとされるレーガノミクスも、スタート時点では期待と疑念が交錯した。マーケットが最初に反応したのは前者だ。しかし「期待」に反応した相場は、経済実態をしばしば大きく変えてしまう。レーガノミクスがもたらしたドル高はやがて米経済に重荷になり、4年と半年強で「プラザ合意」となってマーケットの方向を大きく転回させた。トランプの経済政策を「トランピズム」と呼ぶのか「トランプノミクス」と呼ぶのか、そのどちらが定着するのか筆者は知らない。しかし今のままの株高・ドル高では行かないだろうと思う。

移民を制限的に扱う中で、賃金の高い白人労働者をなるべく使う。その保護貿易主義的政策をかざしながら、一方で高い成長率を追求する。労働者保護の政策を唱えて企業の決定にも容喙しながら、その政策を推し進めるのは歴代政権で一番目立つ形の3G (Generals=将軍 Goldman-Sacks それに Gazillionaire=億兆長者) 政権となる。少し考えただけで、実に矛盾が多い。帰着は全く不明だ。多分トランプはレーガンほどには「テフロン加工の大統領」ではない。叩けばまだ一杯ほこりが出る。韓国で最近聞いた「大統領弾劾」という単語が頭をかすめもする。

しかしだからこそマーケットは一見、これまでの桎梏から解き放たれたように見える。経済思潮の流れもそうだ。「財政緊縮・金融緩和」長く続いた流れは、徐々に逆転しつつあるような雰囲気がある。しかし各国とも「財政均衡」を先送りしているだけではないのか。ポピュリズムはしばしば無責任な財政の悪化を招く。

年末の今筆者が改めて思うのは、レーガン政権の8年の中にはドル高の最初の期間があり、それが「プラザ合意」で大きな流れの変化に繋がったように、もしかしたらトランプ政権の第一期には最初ドル高の期間があったあと、「第二のプラザ合意」のような動きがあるかもしれない、ということだ。

ただしその「最初の期間」のデュレーションに関して明確なイメージがあるわけではない。「いつかドル安が来る」と止まった時計よろしく唱え続けるのはマーケット周りの人間がすることではない。相場で一番重要なのは変節が起きるタイミングを予測することだ。常にドル高、常にドル安を唱えるのは、一日に2回は正確に時間を示す「止まった柱時計」

だ。

もしかしたら各国間の「合意」を形成するまでもなく、トランプは「自分が大統領に選ばれて株もドルも上がった。アメリカは再び偉大になりつつある」と広報した後、突如ツイッターで何か反対のことを呟くような気もする。兎に角予測が付かない人だ。歴史が人を作るのか、人が歴史を作るのか。両方正しいだろうが、どの時点でどちらが力を持つかを正確に予想するのはなかなか難しい。

マーケットが常にそうであるように、2017年も難しい年になるだろう。ドルの高値は行っても130円だろうか。安値は95円。しかし問題は何時の時点でいくらかを予測することだ。来年もそれが出来れば良いと思っている。

-----  
今週の主な予定は以下の通り。

- |             |  |
|-------------|--|
| 12月26日（月曜日） | 金融政策決定会合の議事要旨(10/31～11/1日分 8:50)<br>11月企業向けサービス価格指数<br>海外休場=香港、シンガポール、マレーシア、インドネシア、イギリス、ドイツ、フランス、イタリア、ギリシャ、スペイン<br>米休場=ニューヨーク株式・債券市場 |
| 12月27日（火曜日） | 11月全国・12月都区部消費者物価<br>11月失業率・有効求人倍率<br>11月家計調査<br>12月上旬貿易統計<br>11月住宅着工<br>米10月SPケース・シラー住宅価格指数<br>米12月カンファレンスボード消費者信頼感指数<br>休場=香港、イギリス |
| 12月28日（水曜日） | 11月鉱工業生産<br>11月商業動態統計<br>11月自動車生産<br>26日時点の給油所の石油製品価格<br>米11月仮契約住宅販売指数   |
| 12月29日（木曜日） | 金融政策決定会合の「主な意見」(8:50)<br>米新規失業保険申請件数   |
| 12月30日（金曜日） | 大納会<br>米12月シカゴ購買部協会景気指数<br>休場=韓国   |

《 have a Happy New Year 》

週末はいかがでしたか。イブとクリスマスが週末にかかるのは珍しい。出かけた人、静かに自宅で時間を過ごした人。それぞれの週末だったのではないかと思います。私は二日間猪苗代湖の北側で「マイナスの温度圏」を堪能しました。マイナスも5度を超すと痛い。しかし2～3度だと外を歩いても結構気持ち良い。

しかし「雪が少ない」のは、関連する産業の人にとってなかなか大変だな、と思いました。週末最初に泊まったのはスキー・スノボのリゾート施設を抱える大きなホテルだったので、大きな「リゾート・センター」には朝から人はまばら。付属のスキー場の地肌がまだ出て使えないため。そこから使えるスキー場にほぼ一時間かけてバスで移動。使える施設（北に位置するか、標高が高いか）まで行くという二重手間。もっとも閑散のセンターの一階を私は体を動かすことに使わせて貰った。施設の方々には気の毒だったが、人っ子一人いなくて私には十分使えた。

今年も一年間、お世話様でした。年明けは筆者が海外滞在ですので、第一号がやや遅れる可能性が高い。皆様に良い年末・年始が訪れますように。

《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。》