

経済為替ニュース

SUMITOMO MITSUI TRUST BANK, LIMITED FX NEWS

第2342号 2017年01月16日（月曜日）

《 from Trump correction to Trump risk ? 》

「Trump rally」の時期を経て、既に始まっている「Trump correction」の期間。そしてその後は「Trump risk」が始まるかも知れないし再び「rally」となるかも知れない、という重要な週です。金曜日20日にはトランプ次期大統領就任式・パレード、そしてパーティがあり、土日を挟んで来週の月曜日23日に実質的に「トランプ大統領」が仕事を開始する。多分多くの驚きと時に安堵、そして同時にさらなる疑念が惹起され、それらが相場を動かす要因になる。

恐らく20日のワシントンは騒然です。しかも相当な。今の段階で99の団体がワシントンで「トランプ反対のデモ」などを計画していると報じられている。その合計動員数は不明だが、就任式・パレードに参加しないと表明している議員、著名人は数多い。戦後のアメリカの大統領就任式では見られなかったような「分断を象徴する就任式」になることは間違いない。そしてそれにトランプ新大統領がツイッターなどで強く息巻けば、アメリカが今後四年「いかなる国になるのか」が心配になるし、逆に見えてしまう。当選当時の「rally」がいずれ「risk」になる可能性は頭のどこかに入れておいた方が良く、と筆者は思う。

もっともそれも「就任演説次第」だ。先週の昨年7月末以来だった先週のトランプ氏の記者会見では明らかにならなかった政策、特に減税、インフラ投資、そして規制緩和に関して「方針」が示されれば、マーケットは「トランプ経済政策」を再評価する可能性がある。記者会見と違って「就任演説」は事前に準備され、露骨に誰かを非難したりするものにはならないと想像される。トランプ氏が嫌な質問を受けてテンションを高める危険性もない。

しかし今週はそのトランプ就任演説の前にも、マーケットを動かす発言が飛び出す可能性がある。既に先週はティラーソン次期国務長官、マティス次期国防長官などが議会で証言した。今週は木曜日にムニューチン次期財務長官が承認を目指して公聴会に出席する予定。その中で例えば人民元に対する見方（操作疑惑などに関して）や、ドル相場の水準に関して発言があれば、それは大きくマーケットを動かす。その他の閣僚でも貿易政策などに関して目立つことを言えば、それは材料になる。

先週のティラーソン次期国務長官、マティス次期国防長官などの証言では、各閣僚候補は重要な問題で従来のトランプ発言と異なる意見を平気で開陳していた。ティラーソン氏

は TPP について寧ろそれを評価する発言をしたし、マティス氏はロシアに対する厳しい見方を表明した。ロシアに対して融和的なトランプ氏とは全く異なる。トランプ氏は「閣僚（候補）が私と異なる見解を持つことは良いことだ」とまで言っているが、「政権の立場」を知りたい我々にとっては「どちらに顔を向けて良いのか」と言いたくなる。

閣僚候補者達は「議会承認を得たいが為に、議会で承認反対が出ないような慎重な、意図を隠した立場を表明している」とも考えられる。とすると我々としては「トランプ次期政権の政策」は「正式閣僚が揃ったところでやっと分かる」という事態に直面するかも知れない。加えてトランプ氏は恐らく大統領になっても夜中の3時、4時に起きてツイッターを繰り出すだろうから、閣僚自身がそのツイートに振り回されると言う事態も予想される。要するに「トランプ政権が実際にどうなるかはまだまだ分からない」面が強い。しかしそうは言っても「大きな輪郭」は今週の就任演説などで見えてくる。

《 dash start is needed for Trump 》

一つ予想できるのは、トランプ次期大統領の政権は「ダッシュ・スタート」を計るだろうということだ。つまり選挙で公約し、「これは投票した人にウケる」と思われる措置・政策は早め早めに打ち出してくると予想される。既に「トランプという大統領のあり方」に関しては、アメリカ国民の間でも否定的な意見も広がりつつある。

「分断を煽っている」という選挙期間中に強く見られた批判とは、また別の評価も徐々に出てきている。例えば「大統領が今後もツイッターで発言をすべきか」に関しては64%の国民が「ノー」と言っている。当然この数字は彼が大統領選挙で得た支持率よりは高い。ということはトランプ当選を支えた人の中でも、「トランプ氏の大統領としてのありよう」に反対している人が多い、ということだ。彼等を納得させる必要がある。

3G（将軍=generals、ゴールドマン・ザックス、億兆長者=gazillionaire）という単語に象徴されるトランプ政権の閣僚達と、彼を選挙で支持した人々との間の「社会的地位と意識の離れ具合」が前面に出てくるのも案外早いだろう。その意味では「君たちが私を選んだのは正解だった」と早めに示しておいて、政権のモメンタムを早期に高める必要がある。そのためには「公約を実行する政権」というイメージを早めに強くする必要がある。恐らく「彼は大統領になれば変わる」「大統領らしくなる」という一部にあった事前の予想は間違っている。先週の記者会見を見て筆者は確信した。

先週の記者会見後にトランプ氏は「子供大人」「ボス猿的性格」などいろいろ言われているが、要するに「独断と偏見で結構平気で物を言う人」であることに変わりはないだろう。「実は良く考えている」という指摘する人もいる。波風を立てて、結局自分の思う方向に持って行く術に長けた人だという評価もある。確かにキアリア（空調メーカー）、フォード、アマゾンなどなどは「トランプの思う方向」に動いた。少なくとも表面的には。

また彼は頻繁に立場を変え、また見解を変えても「彼ならあり得る」という認識を広めようとしているのかも知れない。それに成功すれば「テフロン大統領」の誕生だ。しかし

彼が発する一つ一つの発言が「思慮に富んでいる」とは言えない、と筆者は思う。全体的に目指す軌道・方向はあるかもしれないが、一つ一つの発言の脈略はかなり乱れている。また事実誤認、明確な間違いも多い。マーケットはその辺を含めて彼の発言に注目するだろう。

為替相場を見る視点として二点を指摘しておきたい。インフラ投資、規制緩和などに関してトランプ次期大統領がその規模、深さなどを明確にしないために、アメリカの長期金利はむしろ低下気味であることが第一。むろん指標10年債の利回りも、当選後の高い水準から劇的に下がったわけではない。しかしこのアメリカの金利反落が、微妙に最近の対円でのドル安に影響している。

次に米中摩擦（貿易、南シナ海問題、そして「一つの中国」問題など）が持つ意味合いだ。トランプ次期大統領の「中国嫌い」がどこから来ているのか筆者は計りかねている。過去の取引の経験から来ているのか、クイーンズ（中国人も多い）で育った生い立ちに起因しているのか、それともある種の人種偏見にあるのか。しかし過去の例から言って、米中間の対立激化は為替マーケット的には「リスク回避」のファクターを強め、総じて円高に相場を動かす。人民元に対するアメリカの圧力は、しばしば円高圧力に繋がる。

トランプ氏は、日本の位置取りを頭の中で決めかねている様子が見える。当選後、安倍首相には世界の首脳の中で真っ先に会った。ところが先週の記者会見では日本（Japan）という単語を二回使った。例示的ではあるが、否定的な局面での使用だった。しかしにもかかわらず、日本に対して具体的に何かを要求するような事は言っていない。

中国が明確に嫌いなのとは異なる。しかしプーチンが好き、ロシアが好きというバイアスほどに明確には日本が「好き」でもないようだ。常識的には中国が嫌い（または敵としての位置づけ）だったら、日本には好意的になるとも受け取れるが、人種ファクターだったら話は違うのかも知れない。その辺は今後徐々に明らかになる。

いずれにせよ、次期トランプ政権ではジャレッド・クシュナー、イバンカ・クシュナー（トランプのお気に入りの娘）の二人が非常に大きな影響力を持つ可能性が強い。それは恐らく閣僚達よりも大きな力を持つ。なにせ誰よりもトランプの身近にいる。この二人の思考パターンも知る必要があるだろう。

今週はトランプ政権の閣僚以外にもFRBの高官が数多く発言する。イエレン議長が水曜日にサンフランシスコのコモンウェルス・クラブで、木曜日にはスタンフォードで講演し、会場からの質問も受けるという。ニューヨーク連銀のダドリー総裁、FRBのブレイナード理事の二人は火曜日に講演する。

今週の主な予定は以下の通り。

01月16日（月曜日）	11月機械受注
	12月企業物価
	11月第3次産業活動指数

	日銀地域経済報告
	11月ユーロ圏貿易収支
	休場=米国(キング牧師誕生日)
01月17日(火曜日)	12月訪日外国人客数
	12月中古車販売
	12月欧州新車販売
	英12月消費者物価
	独1月ZEW景気予測指数
	米1月ニューヨーク連銀景気指数
01月18日(水曜日)	16日時点の給油所の石油製品価格
	英9~11月失業率
	米12月消費者物価
	米12月鉱工業生産
	米NAHB住宅市場指数
01月19日(木曜日)	米ベージュブック
	米FRBのイエレン議長が講演
	11月対米証券投資
	12月マンション市場動向
	欧州中央銀行理事会
	ドラギ欧州中央銀行総裁が会見
	米12月住宅着工
	米1月フィラデルフィア連銀製造業景気指数
01月20日(金曜日)	米FRBのイエレン議長が講演
	日銀金融政策決定会合の議事録公表
	中国の10~12月期GDP
	中国12月工業生産高・小売売上高
	中国1~12月固定資産投資
	中国1~12月不動産開発投資
	12月食品スーパー売上高
	12月百貨店売上高
	12月コンビニ売上高
	英12月小売売上高

《 have a nice week 》

週末はいかがでしたか。いくら加湿器で部屋を加湿しても、なかなか湿度が上がらないほど乾燥した週末でした。気温も低い。日曜日の朝、そして今朝も東京はマイナス温度で

の朝。この週末には全面ではないが、皇居のお堀も一部氷結して、小鳥がその上を歩くと
いう珍しい光景が見られました。渡り鳥たちは結氷していないところに集まって餌を探す
という光景。デバイスの天気予報を見る限り、今日も明日も寒そう。皆様には気を付けて
お過ごし下さい。

先週の金曜日に一つ面白いテレビ収録がありました。それは普段気づかないところで静
かな競争が展開しているというもの。それは「縦の物流」「館内物流」という事態。この二
つの概念はあまり聞いたことがなかった。しかし東京など日本の大都市ではスカイツリー
もそうですが、大型ビルがによきによき。考えてみればビルの中の物流は、従来の「横の物
流」とは違う。難しい問題があり、それ故に陣地取り競争が激化しているらしい。

大型ビル、商業ビルに各物流会社がそれぞれに荷物を持ち込んで、統制もできないまま勝
手な時間に荷物を持ち込み、上に下に運んでいたら大変。ビルとしては狭くしたい縦の物流
ラインは稼働不能になる。そこで今進行しているのは、各ビルでは「館内物流」について
「一社独占による効率的なコントロール」が主流になりつつあるらしい。つまり「縦の物
流」「館内物流」でのシェア争いの発生。我々が目にするのは、地上で見掛ける物流会社間
の競争。しかしそれは都市の物流の一部に過ぎない。

スカイツリー、アベノハルカスを初め、日本では大型ビルが増えている。東京ではアメリ
カ大使館周りにも虎ノ門ヒルズがあり、大使館下には新たなビルもほぼ完成した。六本木
ヒルズ、ミッドタウンなどもある。こうした一つ一つの施設に関して館内物流（縦の物流）
の担当会社が一つ決まるのだそうです。そしてその館内物流担当会社がその館内の物流全
体を仕切る。コンピューター・システムで。別の会社が当該ビルに荷物を持ち込んでも、館
内は佐川だったりヤマトだったり単独支配。これは商売としては大きい。継続性が担保
されますから。

都市と、それを彩る高層ビルを見る視点がもう一つ出来たような気がする。勉強になった。
この番組は今月 28 日(土)に放送となります。テレビ大阪発・全国放送の「経済スペシャル
物流特番」(BS 7)です。面白いので是非どうぞ。番組では合計 5 本の話題を取り上げたの
ですが、他のセクションも面白かった。白浜のイタリア・レストランの伊勢エビは最高でし
た。私がたまに行く白浜のホテル「海舟」の近くらしい。

それにしても、今回初だった MC の谷原章介というお方は凄い。子供が 6 人と。上が中 1
で下が 1 才半とか。あっぱれ。そこまで徹底すればぐっと好感度が上がる。

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。》