

# 経済為替ニュース

SUMITOMO MITSUI TRUST BANK, LIMITED FX NEWS

第2343号 2017年01月23日 (月曜日)

## 《 moving backward..? 》

20日に行われたドナルド・トランプ氏の大統領就任式典とその演説は、マーケットには大きな材料にはし難い内容でした。「彼も大統領になれば変わる」という一部の見方を「間違いですよ」と宣言するように選挙戦の時と同じような主張を、いつものジェスチャーで展開した。拳を振り上げる大統領就任演説を、私は初めて見た。CNNに出演していたあるコメンテーターは、「今回の就任演説は、共和党全国大会の時と似ている」と言っていたが、筆者も同じ考えで、持った印象は「まだ選挙戦を戦っているようだ」というもの。

全体的に言えば「moving backward」という印象。古色蒼然だった。なにせ「buy American」などという懐かしい表現が登場した。今は iPhone にしても、「一体どこの製品」という疑問が残る程に「多国籍製」なものが多いのに、「アメリカ製品を買え」「アメリカ人を雇え」と。マーケットも「その意味するところ」を俄には理解・判断できなかったのだろう。株はご祝儀的に上がっていたが、就任演説で右往左往すると言う雰囲気では無かった。為替相場の動きは鈍かったが、全体的にはトランプ節が吹き荒れたことで円高方向か。

そうした中で、代表的・象徴的な政策が次々に打ち出されている。就任演説が終わるか終わらないうちに主人が替わったホワイトハウスのHPは更新され、まだ充実にはほど遠いが「issues」というセクションには

America First Energy Plan

America First Foreign Policy

Bringing Back Jobs And Growth

Making Our Military Strong Again

Standing Up For Our Law Enforcement Community

Trade Deals Working For All Americans

という六つの政策項目が掲げられ、「TPPからの離脱、NAFTAの再交渉」「エネルギー独立＝シェールオイル開発、クリーン石炭の利用」「2500万人の雇用創出」「ISなどのイスラム教過激派テロ組織の撲滅」「通常軍装備の立て直し、イランや北朝鮮からのミサイル攻撃を防ぐ防衛システムの開発」「国境に壁を建設」などを相次いで打ち出した。もっとも「目標を列挙した」という印象で、それらを具体的にどう政策にしていくかの部分はまだ残され

たままだ。

公言していた「規制緩和」に関しては、いくつかの大統領令の中で「red tape」の削減方針を打ち出し、「各省庁が導入予定の新たな規制を新閣僚が再検討するまですべて凍結」するように命じた。またオバマ前大統領が「最大のレガシー」としたかった医療制度改革法（オバマケア）の見直しに関する大統領令にも署名した。初動は早かったという印象がする。それは一方で「焦っている」とも思えるものだった。

その「焦り」は、就任式に集まった聴衆の数を巡る米メディア批判にも現れているように思う。その数は、2009年のオバマ大統領の就任式には180万人に達したとされる。しかし今回は議事堂前の広場には人が居ない場所があった（事実写真比較ではそう見える）と米メディアが報じたら、「いや超満員だった」とトランプ大統領。実際には80万～90万人の出席者だったらしい。「こんな報道をしたメディアは代償を払うことになる」と恫喝までして、「子供っぽい大統領」「不良グループのリーダー的大統領」のイメージを強めた。

就任式当日もそうだが、その後の週末にはワシントンを中心に世界中で「トランプ大統領に反対するデモ」が展開された。特に女性中心のデモは大規模で、ワシントンの街がピンク色に染まるほどだった。「荒々しい時代が始まるが、その時代に女性の権利を守れ」との主張。少しも大統領らしくならないトランプ氏を見て不安に感じている人が多いことを示した。

### 《 execution risks 》

ホワイトハウスのHPで足早に打ち出された方針が、同様の素早さで政策実行に移される可能性は低い。第一に閣僚の承認が遅れていて、この週末に議会からokが出た主要閣僚はマティス国防長官など少数。その他の承認は滞っている。国務長官に指名されたティラーソン氏に対しては事業を通じてロシアとの関係が深いことに懸念が示され、民主党の議員から批判が出ている。ほかにも指名された人物には実業界の出身者が多いだけに、財務関係の書類の準備や公職との利益相反に関する調査に時間がかかっている。

省庁のトップが決まらなければその下の次官、次官補など数多くの政治任用は進まない。つまりトランプ政権は手足をもがれた状態で発足しているわけで、大統領がいくら大統領令を発してもそれを政策とし、実行する部隊が揃わないという状況になっている。これではマーケットが政策とその執行を理解・判断する材料には不足だ。

アメリカではこの週末にいくつかの証券会社がレポートを出しているが、筆者が取り上げた問題を「ガバナンスのリスク (governance risks)」「政策執行リスク (execution risks)」として指摘する向きが出ている。例えばモルガン・スターレー。閣僚や各省庁のトップが決まらず、大統領と閣僚の間、閣僚間の意見の違いなどが政権としてのガバナンスの問題に発生する可能性を指摘。それがクリア出来たとしても、議会での法案成立の際に、共和党の主流派と意見を一致させることが出来るのか、という問題がある。これが「政策執行リスク (execution risks)」だ。同社は「lingering disagreements between Trump and GOP

political leaders」が「unintended policy consequences」（意図せざる政策結果）を生む危険性を指摘している。

1兆ドルと言っているインフラ投資（株価反騰の大きな材料だった）も「deficit-neutral」と言っているが、そんなことが本当に可能かどうかについては疑念が強い。いずれも時間の経過の中で推移を見守るしか無い。マーケットでは「トランプは少なくとも今までのワシントンの閉息感を打破しそうだ」という期待はあるし、そうでなくとも多少の財政赤字の増加ですむならマーケットとしてはインフラ投資を歓迎しようという雰囲気も残っている。疑念と期待が綱引きの状態だ。

- - - - -

就任演説を聴いても分かるが、世界がアメリカのトランプ新大統領に戸惑っているのは、その独特の「思考形態」にある。今までの彼の発言を聴いていると、全く筋が違う問題をわざわざ関連づけて、それを平気で取引材料にする.... という特徴がある。

例えばロシアとの関係。「核軍縮に応じたら制裁の一部を解除してもよい」とトランプ氏。しかしこの主張にはとっては違和感がある。なぜならアメリカや欧州の一部が実施している対露制裁の主な部分はクリミア半島をうやむやなうちにロシアが併合したことに対して実施されているもの。第二次世界大戦後に確定された国境を動かさない、という基本的な考え方が欧州では強い。なぜなら歴史をさかのぼれば欧州の国境はとっては入り組んでいるし、動いた。ロシアのサンクトペテルブルクはもともとスウェーデン領。今はロシアで最も魅力のある大都市。

今のポーランドの領土はその西や南のかなりの部分は、第二次世界大戦前までは殆どがドイツ領だった。ポーランドは国自体がない時代も長い。それ以前を振り返ればフランスにイギリス領があったり、とっては複雑。「それは俺たちのものだった」と言い合って奪い合いになれば、欧州では必ず戦争になる。その種に不足はない、というのが欧州だ。だから「もう確定しよう。変えないでおこう」という考え方が、ロシアのクリミア併合までの共通認識だった。

それをロシアがひっくり返したのだから、欧州は怒った。欧州の安定希求とロシアの伸張を警戒したアメリカもその怒りに加わった。それ故のロシア制裁だ。なのにトランプは「核軍縮と制裁の解除」を結びつけようとしている。筋が違う。

要するにトランプは「欧州の歴史、欧州の人々の思いなどどうでも良い」というスタンス。「これまでの経緯などどうでも良い」という彼のスタンスは対メキシコ、対中国、対政敵、対共和党などいろいろなところで目立つ。つまり一言で言えば「関係の履歴、複雑な構図」に対する無関心。自分第一。多分それは性格でもあるし、生き立ちでもありそうだ。彼は家業を継いでいるが、その家業の対象はクイーンズからマンハッタンに移った。マンハッタンはアメリカでも特殊な不動産市場だ。

「下落局面でもっとも下げ渋り、上げ局面ではもっと素早く上がる」というのがマンハッタンという場所だ。アラブの投資家など世界中の金持ちのカネが集まるからだ。ノリは「俺

は42丁目と5番街のかどっこにビルを持っているんだよ」といった類いだ。世界で誰もがその場所の重要性が分かる土地は少ない。六本木や香港よりもやはり世界ではマンハッタンが一番有名だ。その街にビルを持ちたい輩は世界にいっぱいいる。一種の「金持ちのステータスシンボル」。

だから私はいつも思う。「成功したビジネスマン」というトランプ評は多分割り引いて考える必要がある。法律には詳しいだろうが（不動産取引には一杯法律がからむ）、あとは建設業者や土地保有者との「取引」に人生の大部分を掛けてきた。家業だし非上場だから乗取りを懸念する必要もない。繰り返すが、マンハッタンの不動産は下がってもその後には上がるのは世界で最初であり、かつ大きい。何回も挫折したそうだが、トランプがその度に立ち直ってきたとされることには「マンハッタンの特徴」があったと思う。

トランプには多分その分野から出てきた人物故の所作、考え方がある。「何でもディール」というのはそういう履歴の中から生まれたと思う。「何でも」なので、とんでもない結びつきが生ずる。例えば台湾問題（「一つの中国」という考え方）と中国の対米黒字を結びつけるなど、過去のアメリカ大統領だったら絶対しなかった。しかしトランプはそれを平気でする。多分びっくりして、「どうするべ」「何考えているの」と思っているのは中国だ。

中国人が得意とする戦略的思考（善し悪しの問題は別にして）には全くなじまない。だからトランプが次期大統領に決まって以降の中国首脳の発言は少なくなった。多分報道がトランプ集中になっているからだろうが、中国としては「何をするか、何を言うか分からないトランプ」へのある種の恐れがあるのだと思う。そりゃ読めない。本来は関係ないことを突然結びつけてくる。「核軍縮とクリミア問題での制裁解除」。なんじゃいそれは、という感じ。多分それが増える。「なんじゃいそれは」のトランプ。しかしもう少しすれば、彼の思考パターンは読める気もする。それまでは観察が必要だろう。多分マーケットもそう思っている。

### 《 she was an elementary school teacher 》

ところで、トランプ大統領就任直後は「六つの主要政策」しか中味が無かったホワイトハウスのHPは、その後徐々にコンテンツを入れてきており、日本時間の23日早朝現在、ホワイトハウスの主要メンバーに関する記述などがアップされている。大統領本人に関しては「Donald J. Trump is the 45th President of the United States. He believes the United States has incredible potential and will go on to exceed anything that it has achieved in the past. His campaign slogan was Make America Great Again, and that is exactly what he intends to do. 」といった相変わらずの表現だが、面白いのは夫人達、つまりファーストレイディー、セカンドレイディーなどに関する記述。

今まであまり関心を払ってこなかった部分だけに、「そうなのか」という部分があって興味深い。メラニア夫人に関しては正式にアメリカ国籍を得たのは2006年であること（トランプ氏との結婚は2005年）、どちらが前か分からないが、その年に生まれたのがパレ

ードも一緒に歩いていたバロン君であることなど。今まで私としては全く情報が無かったセカンドレイディーのカレン・ペンスさんに関しては、2013年1月に州知事夫人になる前は25年間、小学校の先生だったことなどが記されている。

-----  
今週の主な予定は以下の通り。

01月23日（月曜日）	月例経済報告 12月スーパー売上高
01月24日（火曜日）	12月白物家電国内出荷実績 仏1月PMI 独1月PMI ユーロ圏1月PMI 米1月製造業PMI 米12月中古住宅販売
01月25日（水曜日）	米12月半導体製造装置BBレシオ 12月貿易統計 23日時点の給油所の石油製品価格 12月外食売上高 独1月Ifo企業景況感指数 米11月FHFA住宅市場指数 休場=台湾
01月26日（木曜日）	12月企業向けサービス価格指数 中国12月工業企業利益 英10~12月期GDP速報値 米12月コンファレンスボード景気先行指数 米12月一戸建て住宅販売 休場=台湾、インド
01月26日（金曜日）	12月全国・1月都区部消費者物価 米10~12月期GDP速報値 米12月耐久財受注 米1月ミシガン大学消費者態度指数確報値

日本では先週の「第百九十三回国会における安倍内閣総理大臣施政方針演説」などを受けて、今週は代表質問が行われる。アメリカの大きな方針変更が明らかになる中での論戦で、トランプ政権発足の余波をかぶりそうだ。TPPはトランプ政権の離脱方針表明で、先の合意の形のまま漂流することになり、安倍政権としては「成長戦略の立て直し」がどうしても必要になる。

そのトランプ大統領は今週外交日程を開始し、まず27日にイギリスのメイ首相と会う。メイ首相は米英の「特別な関係」を意識しながらも、「アメリカ第一主義」「保護主義」の色彩が強いトランプ大統領との共同歩調の程度について思案している様子がうかがえる。EU離脱後のイギリスは一層「自由貿易」「グローバル化推進」を主張せざるを得ない立場にあるからだ。アメリカとはFTA締結に向けて動くと思われる。メイ首相は「女性」の尊厳もトランプ大統領に求めるだろう。

31日にはペニャニエト・メキシコ大統領との会談も予定されているが、これは緊張感溢れるものになるだろう。メキシコ経済はトランプ大統領に翻弄されており、ペニャニエト・メキシコ大統領もあまりにも弱腰だと国民の支持を失う。壁建設の費用を巡る立場の違いは大きい。その他今月中か来月初めにはトリュドー・カナダ首相との会談も見込まれるが、日程は決まっていない。日本の安倍首相と麻生副首相が訪米するのはその後になりそうだ。

### 《 have a nice week 》

週末はいかがでしたか。相変わらず寒い週末でした。土曜日は箱根に居ましたが、本当に寒い。それでもあの箱根マラソンが行われた国道一号線を朝から走っていた人が居た。「車が多いのに、危険じゃないのかな」と思いましたが、走っている人はそんなことは関係なさそう。

寒いと言えば今は欧州で、スペインのテレビ番組を見ていたら「野菜の価格が高騰」と報道していた。あれだけ雪が降って野菜がやられたらそりゃ高騰する。スペインにはフランスやイタリアなどからの引き合いも多く、故に価格が大幅上昇しているという。

一つに気になったのは「大雪下の地震」の可能性です。というのもイタリアで実際に起きて、山あいのホテルが雪崩に襲われた。10数人は助けられたそうですが、現場に行くのも大変だったらしい。今回のイタリアの地震は、繰り返しローマ郊外の大雪の町や村を襲っているようですが、普通に考えても「大雪下の地震」は大変でしょう。どこに地割れが出来ているかも分からないし、そもそも救助隊を動かし、瓦礫を片付ける機器（車や重機）を動かすことがうまく出来ない。今回のイタリアのケースのように、救助は全部手仕事になる。

私の記憶では「雪に覆われた街や村の大きな地震」はあったのかな。日本ではなかったような気がする。あったとしても例が少ない。しかし日本でも「雪の町を地震が襲う」可能性は十分ある。3.11がもう一ヶ月早かったらどうなったか。完璧に備えることが出来るわけではないが、「大雪下の地震」に対する備えを、日本も頭に入れておいた方が良さそうな気がする。

ところで大関稀勢の里は横綱白鵬を破っての場所優勝。良かったと思いました。ちょっとだらしのない力士の印象もあったが、今場所は千秋楽に白鵬にも勝って。立派な優勝です。一つ不戦勝があるし、危ない取り組みも多くあった。実は筆者は今場所も「どうなんだ。体調悪いのか..... また駄目かも」と思っていた。だって顔が冴えなかった。なんか眠そう。

日曜日も所用があって中継を見られなかったので、夜に NHK の Sunday Sports で見たのですが、最後の一番も押し込まれてのうっちゃり気味。しかし顔には余裕があったから不思議だ。番組で稀勢の里がインタビューに答えていましたが、晴れ晴れとした顔で素晴らしかった。口もよく動いていた。目も開いていて、眠そうでもなく。これで横綱確実でしょう。何せ去年の最多勝力士ですから。加えての本場所優勝。

「19年ぶりの日本人横綱誕生が確実になった日」というのも嬉しい。しかし何よりも彼のこれまでの努力が形として実ったのが良い。「もっともっと稽古して....」と稀勢の里。もう迷いはないでしょう。今場所の白鵬は4敗ですか。一場所休んで万全の状態での4敗。日馬富士は休場で、鶴竜も途中休場。遅まきながら「稀勢の里の時代」もあり得る。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ものです。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。》