

# 経済為替ニュース

SUMITOMO MITSUI TRUST BANK, LIMITED FX NEWS

第2348号 2017年02月27日（月曜日）

## 《 Trump looks for a reset with Congress 》

今週の最大のポイントは、現地時間28日火曜日に予定されているトランプ米大統領の上下両院合同本会議での演説です。この演説で同大統領は政権運営の大枠を示す。これはさすがに「出席しない」とツイートしたホワイトハウス記者協会（WHCA）が主催する毎年恒例の夕食会（4月29日開催予定）のようにキャンセルしないでしょう。

就任からこれまでのトランプ大統領は、「大統領令」を連発する形で選挙中の公約を実現したいという意味と、個々の問題への対応方針を示してきた。しかし今回は「政権運営の大枠」を示す演説を米議会の上下両院合同本会議で行う。この演説はテレビのプライムタイム（夕刻から 日本人では3月01日の朝）の時間帯に生中継される予定。

依然として“大枠”なので「概要しか分からない」との観測もあるが、今までの大統領令で示された個々の政策の繋がり具合が分かるだけでも、今後のトランプ政権全体の政策を予測する上で参考になるはずだ。予算の基本方針は3月の中旬に発表される予定。今までのトランプ政権は、2塁手やセンターがいなかったり、逆に一塁手が2～3人という感じだった。今回の演説で、「チームとしての目標」「チームを貫く考え方」が明確になる筈だ。

特に今回の演説は議会の合同会議で行われるため、「議会とトランプ政権の関係をリセットするものになる」（政権筋）という。その中でトランプ大統領は、今年に残る期間に「政権サイドとして議会に行って欲しい事」に焦点を当てる。ということは立法や政策に関わる予算措置など「政策の中味」に関する事項が多くなるということだ。例え「大枠」であっても、今回の演説の重要性は明らかだ。最終的には大統領自らが筆を入れるだろうが、起案はホワイトハウス補佐官のステイブン・ミラーが行うという。

今回のトランプ大統領の議会演説に関してホワイトハウスのケリーアン・コンウェイ上級顧問はインタビューで、「“One can expect the president to put forth a detailed and deliberative recitation of the many things he’s accomplished in the first 40 days. He’s his own best spokesperson and messenger in terms of [outlining] completely the list of achievements that are either largely ignored or unknown.”」と述べている。つまり「今までに大統領令などで明らかにした政策・措置に関しては詳細に、そして今まであまり注目されてこなかった政権の成果についても述べる」としている。マーケットが見つめるのは

1. インフラ投資、規制緩和、減税というニューヨークの株価連続上昇（先週金曜日でダウは11連騰）の原動力になった三大ファクターに関して、どの程度具体的な政策・措置が明らかになるか
2. 具体的には壁建設の費用に関して議会にどの程度の暫定支出（最後はメキシコに支払わせると言っている）を要求するのか、その他の道路、鉄道、橋梁などにインフラ投資に関してどの程度具体的に構想を明らかにするのか
3. 今最も株価を支えている「減税」に関して何を語るのか、それに関連して減税による税収減をどのような展望の中で財政収支の悪化を防ごうとしているのか
4. ドッド・フランク法（ウォール街改革および消費者保護法）の撤廃を具体的にどのような展望の中で行うのか、また金融以外の分野で具体的にどのような規制緩和を検討していくのか

などに関心を集めてこよう。いずれにしても政権の政策が予算を伴って成果を生むには議会との関係が非常に重要で、今までのトランプ政権は与党の共和党主流とも軋轢を生むことを恐れなかったし、それは選挙中には有効でもあった。しかし今後の政策具体化においては「議会の協力」が不可欠だ。

### 《 bond yield is falling in US 》

「ダウの11連騰」という1992年以来の上げ相場の展開の中で、ニューヨークの株式市場には「上げ疲れ」の気配も見える。先週金曜日のマーケットも引け際までマイナス圏での展開だったが、最後の最後に「減税期待」ということで11ドル強とまたまたの上げで終わった。先週金曜日はダウ、S&P、Nasdaqの3指数とも小幅上げの展開で、28日のトランプ演説への期待を残した形だ。

しかし日々の上げ幅は徐々に小さくなっている。マーケットが期待しているような形ではトランプ政権の政策運営がうまくは行かないのではないのか、との見方も出てきているためでもある。今まで期待が大きかった分だけ、「そんなにはうまくいかない」「その場合はどのようなマーケット・シナリオを描くべきか」等のことは投資家だったら誰もが考える。時期的には警戒感が強まっておかしくない。

そうした中で先週の後半に注目されたのは米債券相場の上昇、つまり利回りの低下だ。ウォール・ストリート・ジャーナル紙が採用している金曜日の米指標10年債の利回りの引けは2.314%。レンジが2.311~2.384%なので、一日の中でも低い方で終わったことになる。また同紙が提示している過去一年間のレンジを見ると1.323%（2016年06月16日）~2.641%（同年12月15日）となっていて、一番低い時期に比べれば今の利回り水準は依然として高いが、昨年12月半ばの2.641%に比べると米債券利回りが大きく低下していることが分かる。

これに関しては 1) トランプ政策がもたらすりフレ効果に関しての期待が剥げつつある 2) やはり再検討してみれば2.5%近辺の利回りは魅力的だと投資家が考え直して、債券市場で買いを入れている 3) フランスの大統領選挙でのルペン勝利の可能性がやや高まる中で、ドイツの債券利回りがここにきて一段と低下しているーーーなどの要因が指摘できる。先週という一週間を見ると、特に後半にかけては株式市場の上げの勢いよりも、債券市場での買いの勢いの方が強かったと言える。

今のトランプ政権の政策を考えれば、米債券利回りが再び昨年の初夏のような低水準に戻ることは予想しがたい。しかし「米債券利回りには上がっても限界がある」との見方が強まれば、一時的にも債券が再度買われる局面が来てもおかしくない。利上げを始めたFRBにしても、「今も基本的にはアメリカの金融政策は緩和モード」(イエレン議長)であり、欧州や日本の中銀が強烈的な緩和策を取って資金を供給している現状を見れば、「(株式と債券の)両方が買われる局面」があってもおかしくない。もっとも買い余地という面では当面は今まで売られて債券にそのチャンスがあるとも言える。これは「グレート・ローテーションの一時的な揺り戻し」との見方も出来る。

-----

今週は詳しくは述べないが、欧州の金融情勢は「ドイツの債券利回りの低下」を促すに足るものになっている。ギリシャの債務問題は借り換えの時期を迎えて、再び同国の融資条件履行具合を巡って緊迫しているし、フランスの大統領選挙の見通しは分からなくなってきた。勝利有力だったフィヨン候補の家族への不正給与支払い問題の拡大によるもので、極右のルペン候補が決選投票でも勝つのではないかとの懸念が高まっている。これが全般的なユーロ安の背景。27日早朝のユーロ・円相場は118円50銭前後で、今年1月初めの水準123円前後から見てもかなりの円高・ユーロ安。

この結果、同時間で112円前後のドル・円相場との乖離は6円強と縮まった。つまり今は米債券利回りの低下を受けてドルも安い(対円など)が、ユーロはもっと安いという状況。ユーロ・ドルの現在のレベルは1.05ドル台。今週はトランプ演説もあり為替相場は大きく動く可能性が高い。

-----

今週の主な予定は以下の通りです。

- |             |   |
|-------------|---|
| 02月27日(月曜日) | 1月外食売上高<br>1月自動車各社生産・販売実績<br>米1月耐久財受注<br>米1月仮契約住宅販売指数<br>休場=台湾、ギリシャ |
| 02月28日(火曜日) | 1月鉱工業生産<br>1月商業動態統計<br>1月建設機械出荷額                                    |

1月自動車生産  
1月住宅着工  
米10～12月期GDP改定値  
米12月S&Pコアロジック・ケース・シラー価格指数  
米2月シカゴ購買部協会景気指数  
米2月カンファレンスボード消費者信頼感指数  
トランプ米大統領が米議会上下両院合同本会議で政権  
運営の大枠を示す演説

休場=台湾

03月01日（水曜日）

10～12月期法人企業統計  
中国2月PMI  
中国2月財新製造業PMI  
2月新車販売  
27日時点の給油所の石油製品価格  
1月末税収実績  
2月大手百貨店売上高速報  
独2月失業率  
独2月消費者物価  
米1月個人消費支出  
米2月ISM製造業景況感指数  
米1月建設支出  
米2月新車販売

休場=韓国

03月02日（木曜日）

米ベージュブック  
2月マネタリーベース  
ユーロ圏1月失業率  
ユーロ圏2月消費者物価

03月03日（金曜日）

1月全国・2月都区部消費者物価  
1月失業率・有効求人倍率  
1月家計調査  
中国2月財新非製造業PMI  
2月消費動向調査  
ユーロ圏1月小売売上高  
米2月ISM非製造業景況感指数

中国では3月05日から全国人民代表大会が開催される。中国経済の今後という観点で

は、経済成長率の目標設定、財政赤字展望、地方債務の行方などが注目される。習近平が経済政策でも指導権を一段と強めている中で、首相の李克強がどのような政策演説をするのかも関心の的だ。また中国共産党が企業支配を強める兆しも出てきている。

今週は米失業率統計の発表がない。「休日の関係」と説明されていて、2月の雇用統計は10日発表となっている。アメリカの次のFOMCは3月14、15日両日でアスタリスク付きとなっている。つまりイエレン議長の記者会見がある。先週はイエレン議長が次の米利上げに関して「fairly soon」と述べたが、それを正当化する統計が10日に出るのかどうか。その辺が注目だ。

### 《 have a nice week 》

週末はいかがでしたか。東京では先週末までに「春3番」まで来て、「では今週は4番か」と思ったら、それほど単純ではないようです。しかし最近では毎年2月最後の日曜日に行われる東京マラソンも終わり、今週は3月入り。一段と暖かくなると思います。

週末は今冬最後だと思ってスキーに出かけ、今回は野沢温泉に行きました。「湯沢」（新潟県）と聞き間違い易い「野沢」（長野県）ですが、初めて行って分かったのは個性が半端なく強い、ということ。スキー場は特に上の方は雪質から言って素晴らしいし、恐らく半径100キロ以内では最も「国際的な村」です。国際化は中途半端なく進展。しかし人口3000人の「日本の村」の要素はまだまだ強い。こうした個性に加えて、外湯巡りの城崎（きのさき 兵庫県の日本海側）ファクターがある。

野沢の中心には人がぞろぞろ歩く狭いが、商店が並んでいる通りがある。そこを歩いている人の顔を見ると3割ほどがコーカシアン（かなりの割合でオーストラリア人）で、それに加えて中国語圏の人も。むろん日本人、特に若い人も多い。スキーのインストラクターが「よく分からないが冬は4割ほどの外国人比率になるのでは」と言っていた。

あまり大きなホテルはない。街が狭く、かつ坂道が多い関係かも知れない。道路も狭い。中型、小型のホテル、それに民宿にいろいろな人が宿をとって泊まっている。それらの人々はかなりの部分、夕食をホテル、民宿で食べるのではなくて、外で目当ての店（各種揃っている）があって出歩く。おやきなどの立ち食い屋も多いので、「大勢の人が道をぞろぞろ」ということになる。特異な景観です。日本の昔の村の風情も強いのに、歩いている人は非常にインターナショナル。土曜日の夜など宿で朝3時過ぎに一度目を覚ましたら、窓の外の道を英語圏の連中が大きな声で歩いているのが聞こえた。きっと遅くまで飲んだあとの帰り道なのです。

気象環境によって違うと思いますが、つい最近行った蔵王とは雪質がかなり違う。蔵王の雪はキュッキュッするのですが、野沢の雪は特に上の方ではさらさら。この雪質がオーストラリアの人々を引きつけているという。いやヨーロッパからの人々も。

野沢には「城崎ファクター」がある。それは外湯歩き。城崎は確か7湯だったと思った

が（私は一つだけ残してあります）、野沢には外湯が13ある。しかし同じ外湯でも湯質はそれぞれ違っている。しかし湯の館のタイプは総じて素朴です。大部分は湯船とその反対側に着替えスペースがそのままある。つまり着替えの人が視界に入ってしまう中で湯に入るのです。野沢の外湯はすべて料金レスです。「お気持ち」を入れる箱があるだけ。

冬は賑わっているのに、野沢の村の人口は過去ピークの4000人から今は3000人程度に減ったらしい。タクシーの運転手さんが言っていた。私たちが新幹線を降りた飯山の人口など過去の4万人から最近は2万強に減ったそう。そういう意味では、華やかで国際化の色彩が強い飯山・野沢地区だが、日本の地方都市、村の問題をそのまま抱えていると言える。

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。》