

# 経済為替ニュース

SUMITOMO MITSUI TRUST BANK, LIMITED FX NEWS

第2352号 2017年03月27日（月曜日）

## 《 The Trump train stalled in the railway 》

今週はトランプ大統領の統治に「立ち往生」の気配が漂う中で、マーケットとの関係性を市場参加者がどう判断するかが大きなポイントになりそうです。具体的には「オバマケアの代替」を先送りして税制改革を先にやる、というトランプ政権の政策優先順位変更とその実相をマーケットがどう考えるのか。

先週のマーケットで非常に興味深かったのは、下院での採決の直前になってトランプ大統領とライアン下院議長（共和党の議会最高指導者）が医療保険制度改革法（アメリカ版皆保険制度で通称“オバマケア”）の代替法案（トランプ大統領も賛成して共和党指導部作成）の撤回を発表した際の動き。その時点ではダウ工業株30種平均は100ドル強下げていた。

引けまであと1時間もない時点だったが、「撤回」が伝わるとダウは反発したのだ。前日比マイナス圏内での反発だが、一時は前日引値に接近した。引け際にかけてはその反発に利食いがぶつかったので、引値はほぼ半値戻しの59.86ドル安（ダウは7日連続の下げ）だが、「重要法案撤回」で大幅続落を予想した向きには驚く展開だった。Nasdaqは0.19%と小幅だが上げて終わった。

その論理は、「マーケットとしてはあまり興味もないオバマケアの代替作業が躓いたとしても、より重視できる税制改革やインフラ投資などのトランプ政策が前倒しで実施される見通しが立った」というもの。今週はマーケットのこの反応の妥当性が問われる。もっとも債券市場の先週の引けは指標10年債で2.413%となっている。日中には2.394%もあったから、とても「トランプの政策に対する期待がまだ強く残っている」とは言えない状況。債券市場での期待剥落、利回り低下が続けば、今週のドル・円相場は110円を割って「100飛び台」の可能性が強い。

随分長く付き合ってきた感じがするが、トランプ政権は同大統領の就任からわずか2ヶ月余だ。にもかかわらず「立ち往生」の気配が漂い始めた。移民政策、そして今回は「オバマケアの撤廃、新制度導入」など選挙で主張した重要案件で相次いで躓き、そして支持率も極めて低い。人々の心の中には静かに「とても4年はもたないのでは」との心証も広まっている。

やや込み入った言い方をすれば、それは「トランプ政治の不可能性の顕現化」とも言える。

極端な主張を展開し、「あいつは面白い」「今までのワシントンの政治家とは違う」との人気で大統領になったが、現実にはワシントンで政治をするにはこき下ろしていたワシントンの各勢力と連携しなければ票（議会の）を確保出来ない。しかしトランプとその側近にはそれが出来ていない。結果的に、自分が思い、そして主張したことのかなりの部分を国民に具体的に提示・実現できていない。それが「トランプ政治の不可能性」だ。

オバマケア（医療保険制度改革法 アメリカ版皆保険制度）への代替法案（トランプ大統領も賛成して共和党指導部作成）の議会下院からの撤回が伝わったのは、日本時間の土曜日早朝。「やはり」との印象もした。自らの党が多数を占める下院で票決にかけることさえ出来なかった。アメリカでは「トランプ政治の挫折」との報道が溢れた。

選挙公約だから、トランプ大統領がこの法案成立にかけた熱意は極めて高かった。ライアンに任せてオバマケアの一部を継承して法案を作った。しかし自分でもこの法案に強く賛同し、票決接近の中では「この法案に賛成しなければ、君たちは次の中間選挙で議席を失う」とまで自らの党の議員達を脅した。しかし“両サイド”の反対派を説得できなかった。故の議場からの惨めな撤回。打撃が大きく、再提出の予定は全く立たない。

### 《 Freedom Caucus 》

「オバマケア見直し」はトランプが候補者の時から最大の争点・ウリとしてきたものだ。大統領選挙に勝ち、議会（上下両院）も共和党が抑えた。「これでアメリカの政治はスムーズに進む」と思われたし、マーケットもそう期待した。しかしそうはなっていない。アメリカの分断を象徴するように共和党自体の分裂が明確になった。

米下院では共和党は現状237の議席を持つ。定員総数435（空席5）の過半数（216）をはるかに越える。党が一体にさえなれば、目の敵にしていたオバマケアを廃止し、それに代わる共和党案（トランプケアとも呼ばれる）を通すことが出来たはずだ。

しかしこの判断は党内で割れた。超党派の議会予算局（CBO）が「同法案が実施されれば保険加入者数は2018年に約1400万人、26年には約2400万人も現行より減る」との見通しを発表した。共和党内の穏健派は「支持層の離反」を恐れて反対に回った。一方で共和党の超保守派は理念的にオバマケアの見直しが不十分として反対。オバマケアの一部を継承していることが許せなかったのだ。

トランプ大統領はこの共和党指導部作成の保険法案を通すために120人の下院議員に直接会うか、そうでなくとも電話をして「法案支持」を呼びかけたとされる。選挙公約の目玉の一つは是非実現したかったからだ。しかし両サイドからの反対は最後まで34票残ったようだ。自らの党が支配する下院でも同法案を通せないことが判明した段階で、ライアン下院議長ら共和党指導部とトランプ大統領は法案そのものを引っ込めた。考えてみれば、「オバマケアを撤廃する。すべての国民に、今より安く医療保険を」というトランプの約束そのものが実現は難しかったのだ。「トランプ公約の不可能性」だ。

その結果は、共和党内のごたごた故に「オバマケア」が「予見しうる将来」（共和党指導

者の一人) においてトランプ政権下でも続くという結末だ。週末の報道によるとトランプ政権はオバマケアの法律条文の一部免除や解釈変更によってオバマケアの変質を狙っているらしい。しかし自党が圧倒的多数(民主党の議席は193に過ぎない)を占める下院でも指導部が作成し、大統領が支持した法案を通すことが出来なかった、というのはショックだっただろうし、政権にとって大打撃だ。ライアン議長とトランプ議長の顔にそれが鮮明に出ていた。

重要なのは、税制改革やインフラ投資、移民関連など他の重要案件でも、ライアン議長とトランプ大統領は党内の意見統一に苦勞するだろうということだ。マーケットがその事態をどのくらい織り込んだかは不明だ。

トランプ大統領は就任直後から次々に大統領令(ホワイトハウスのHPに掲載分だけで17本)を出して「公約実現」の姿勢を示した。しかし中東諸国からの移民の規制に関する二度の大統領令については、その都度裁判所から待ったをかけられている。

もともとトランプ政権はワシントンから「素人集団」と見なされていた。選挙ではそれがウリになったが、議会対策や立法ではそれが大きな障害になる。何よりも「イデオロギーや理念を持たない男」「ディールの男」のウリがあるトランプに対して、米共和党には「Freedom Caucus(フリーダム・コーカス)」と呼ばれる保守強硬派の理念第一集団が存在する。

「フリーダム・コーカス」は、第114米国議会が開幕した2015年1月に下院共和党の保守強硬派議員9人によって発足したと言われる。同コーカスメンバーの多くがこれまで保守強硬派のティーパーティー(茶会党)運動に関わり、財政支出削減など小さな政府を標榜。共和党の中で最も保守的な政策を追求し続けている。掲げるのは小さな政府、財政の均衡など。同コーカスは政策実現のためには政府閉鎖も辞さない強硬な姿勢を示し、「政府閉鎖コーカス」と呼ばれる時もある。トランプ政権が予算を通せなければ、早ければ4月末に「政府機関の一部閉鎖」の危険性もある。

他の議員連盟と違い、同コーカスは9人の創設者以外のメンバーは正式に公表せず、招待された議員だけに参加資格が与えられる。ウェブサイトも存在せず、会合も一般公開されていない。そのため「全容は不明」と言われているが、米メディアの報道では現在は30数人はいるとされる。共和党所属議員全体から見れば少数だが、票決で議会の過半数が取れるかどうかというときには、この30数人という数字が極めて重要になってくる。

トランプケアを巡る議会共和党のごたごたは、この週末に米マスコミはいやというほど報道された。繰り返すが、露呈したのは「素人集団のトランプ政治の不可能性」だ。大統領令は出せても、議会で法案を通すには周到な対策が必要だ。「敵を作ることを見ない」姿勢だったトランプ大統領とそれを取り巻く側近には、それが出来ていない。「今回の醜態の責任者は誰か」の追求が始まっているようだが、問題はこの「不可能性」が尾を引きそうなことだ。

## 《 tough road ahead for Trump 》

マーケットが期待しているのは税制改革やインフラ投資の実施前倒しだ。しかし事はそれほど容易ではない。公約案件の中でなぜトランプケア（オバマケアへの代替）が最初に議会通過案件として選ばれたかと言えば、「もっとも容易に議会を通過させることができるだろう」とトランプ政権と共和党指導部が判断したからだ。自らの側近に作らせずにライアン議長など共和党指導部サイドに代替案を作らせた。それはオバマケアの一部を引き継いだもので、「中途半端」との声は最初からあった。しかしトランプ大統領と議会指導部は議会通過を急いだ。

その結果が「票決前の撤回」という惨事となった。出てきたのはライアン辞任説など。とても議会で多数を占める政権与党内での出来事とは思えない醜態だ。トランプ大統領は「ライアンに任せたのが失敗だった」と言っているようだが、後の祭りだ。大統領と下院議長の権威が傷つく中で、トランプ政権の他の重要案件がすんなり議会を通過するかどうかは疑問だ。

なぜなら「保険料が高くなったのはけしからんし、政府にとってコストが高すぎる」がオバマケアからの代替必要性の根拠だった。それが当面不可能となれば、財源が確保出来ずに大幅減税を含む税制改革は難しくなる。ライアン議長はトランプケアがスタートしない場合の税制改革実現の可能性について、「小さくなった」と認めている。共和党の指導部は「税制改革は必ずしも財政中立的である必要は無い」と言い始めている。1兆ドルのインフラ投資も同じような状況だ。しかしそれだと財政規律が崩れる。多分ここでも出てくるのは「フリーダム・コーカス」だ。

トランプ大統領は、議会で多数派を占めているにもかかわらず、「民主党からの票」を期待しなければならぬ事態になっている。実際にそう発言もしている。「オバマケアはいずれ爆発（explode という単語を使っていた 破綻の意味だろう）」という持論から、「今のうちに民主党はオバマケアの修正を認めるべきだった」と民主党を批判。しかし仮に民主党員がこの議論に与しようにも、票決にもかからなかったのだから話にならない。同大統領は税制改革やインフラ投資でも民主党からの票を期待しているようだが、どうだろう。

-----  
政権の存立基盤そのものに関しても疑念が続いている。FBIのコミー長官は先に、「(テロ対策の一環として) トランプの大統領選挙を担った人々とプーチン政権の関係を捜査している」と発表した。仮に現職大統領がプーチン政権の支援故に当選したとしたら、それは政権の存立基盤そのものを揺るがす。新しい大統領としては支持率も低い。最近では支持率が40%を切る世論調査も出ている。就任から100日を経ない大統領としては異例だ。

鮮明になってきたのは「トランプ政治の立ち往生」であり、筆者の言葉で言えばそれは「トランプ政治の不可能性の顕現化」だ。むしろ「立ち往生」だから、また動き出すかも知れない。またマーケットにはマーケットの論理がある。トランプ政権が混乱してもアメリカ経済は堅調だし、最終的にマーケットが期待する措置が出てくれば良い。政治混乱の中でも投

資対象を見付ける仕事は続く。今はまた債券が買われているが、今年の残る期間に少なくとも2回のさらなる利上げを予定しているFRBの政策もある。とすれば株式の方が良いと考える投資家もいるかも知れない。投資対象地域としてのアメリカは外せない、と考える投資家もいる。

冷静に考えれば、「独裁者になる可能性もある」と言われたトランプ大統領が、司法や同じ党内でも見解の違う「フリーダム・コーカス」などの議員達に行く手を阻まれている姿を見ると、「アメリカでは権力集中へのチェックが効いている」とも思えるし、それはマーケットにとっても悪いことではない。最初に書いたように「とても4年間はもたない」との心証は広まりつつあるが、それははまだ確信には変わっていない。しかし逆に「ペンス大統領」の可能性を考えれば、「それも良い」という意見も出てくるだろう。

### 《 Abe administration in a disarray 》

日本の政治はアメリカほどではないが、混乱し始めている。「世界の安倍」であり、今の先進国の政治家の中で「もっとも安定感がある」と言われる安倍首相だが、国会での一言が混乱を長引かせている。森友問題発覚直後の2月17日の衆院予算委員会で首相は、「私や妻が関係していたとなれば、首相も国会議員も辞めると申し上げておきたい」と強い口調で答弁した。

これで勢いづいたのは野党だ。今までインビシブル（攻撃不可）に見えた安倍政権に、突然の攻め口が見えた。政治の本筋からは外れているが、格好の安倍政権への攻め手が見つかった感じで、安倍政権側も打つ手打つ手が裏目に出ている。多分「籠池元森友学園理事長の国会での証人喚問」でも、籠池氏の性格やその後の展開を読み違えた。その結果、直近の世論調査では「森友問題での政府の説明に納得出来ない」という国民の割合は60～70%以上になっている。

政治家の強気発言はしばしば逆目に出る。トランプでも安倍首相でもそうだ。やや食傷気味だが、今週も「森友問題」は日本の政治に影を投げかけそう。豊洲問題は十分議論が整理されてきて、小池知事の方が徐々に追い込まれている印象もする。むしろマーケット的には「安倍政権の行方」の方がはるかに重要だ。もっとも、「民進党」の名称での結党から一年を迎える野党第一党に、支持が集まっている気配は全くない。仮に首相が代わるにしても「自民党内変更」とどまるだろう。

欧州からはザールランドでの地方選挙で、メルケル首相率いるキリスト教民主同盟が、世論調査結果をものともせず有力対抗馬（メルケルの）であるマルチン・シュルツを抱える社会民主党に大きな勝利を挙げたというニュースが入っている。それがそのまま9月の総選挙のトレンドを示しているかは不明だが、メルケル首相にとっては朗報だ。

FTの報道によると、キリスト教民主同盟は工業州である同州で40.7%の得票だったという。これは前回の選挙の35.2%を上回る。対してシュルツ率いる社会民主党は29.6%の得票。これは前回の30.4%を下回る。同紙は「これはシュルツにとっての最初

の敗北」と伝えている。29日にEUに対して正式に離脱を通告する英国の政治動向も注目だ。

-----  
今週の主な予定は以下の通り。

03月27日（月曜日）	2月企業向けサービス価格指数 中国1~2月工業企業利益 2月外食売上高 独3月Ifo企業景況感指数
03月28日（火曜日）	米1月S&Pコアロジック・ケース・シラー住宅指数 米3月カンファレンスボード消費者信頼感指数 休場=インドネシア
03月29日（水曜日）	2月商業動態統計 2月自動車各社の生産・販売実績 米2月仮契約住宅販売指数 英がEU離脱を通知
03月30日（木曜日）	3月上旬貿易統計 2月建設機械出荷額 独3月消費者物価 米10~12月期GDP確定値
03月31日（金曜日）	2月全国・3月都区部消費者物価 2月失業率・有効求人倍率 2月家計調査 2月鉱工業生産 中国3月PMI 2月自動車生産 2月住宅着工 独3月失業率 ユーロ圏3月消費者物価 米2月個人消費支出 米3月シカゴ購買部協会景気指数 米3月ミシガン大学消費者態度指数確報値

### 《 have a nice week 》

週末はいかがでしたか。東京では土曜日は良い天気でしたが、日曜日にも冷たい雨。全国でも先頭を切って開花宣言が出た東京の桜ですが、その後もあまり開花は進んでいない。日曜日に靖国神社に行ってみましたが、殆どの桜の木は全く開花なし。標準木だけ開花

がやや広がっているだけ。だから標準木が標準では無く、特殊なのです。

21日の開花宣言は「フライング」だと私は思う。開花宣言を受けて大勢の方がこの土日に歩いていましたが、開花した桜はほとんどなし。お気の毒でした。「靖国神社の標準木で5輪が開花すれば」という基準は満たしたのですが、標準木は老木。いつか交代の時期が来ると思う。標準木は本殿正面の門をくぐって右奥。いつも最初に咲くのは、本殿を背にして左下の一部の箇所です。毎年で、今年もそうだった。

日曜日の稀勢の里は凄かったですね。あの怪我持ちの体で2番勝つとは。使えない左ではなく、右を使ってうまく勝っていた。「ここ一番で弱い力士」が、「ここ一番で力を発揮する力士」になった。「見えない力が働いた」と稀勢の里。素晴らしい2番を見せて貰いました。これで「相撲人気」はもっと盛り上がるのでしょうか。照ノ富士は14日目に琴奨菊との一番を真面に取らずにファンを敵に回してしまった。後々後悔するでしょう。

その他、先週はサッカーと野球で大きな試合があり、明暗が分かれました。ま、サッカーはまだ予選段階であるのに対して、野球は準決勝ですから。日本のサッカーがワールドカップで「準決勝」に進むのは相当先かな。なので国際レベルとしては、日本は野球の方が上。しかし先週としてはサッカーがUAEに快勝し、野球はアメリカに負けた。

この準決で分かったことは、「日本のピッチャーは世界に通じる」だった。それは日本のピッチャーがMLBで数多く通用していることでも明らかだが、今回の試合で改めて思った。今まで「菅野は世界で通用するのか」という印象があったが、実際に通用した。千賀もMLB関係者の評価は高かった。今年のMLBでは既に発表があつてヤンキースの田中とレンジャースのダルビッシュの二人が開幕投手になる予定。日本出身の投手二人もが開幕で投げるのは、過去になかったのではないかと思う。

アメリカとの試合は1-2の接戦でしたが、差が出たのは守備。雨が降る中で、内野にも芝があるドジャースタジアム。その内野での二つのミス（2塁の菊池と3塁の松田）。やはり環境としては日本チームに不利だった。日本はドームが多く、内野に芝生がある球場はないのでは。でもやはり「4安打」では勝てない。ずっと見ていましたが、点が入ったのがラッキーだった。菊池の意地の一発。しかし点が入るような形でヒットが続くことはなかった。

サッカーは快勝だった。過去メンバーの印象もする本田とかが出てくる以前に2点が入ったのが「これからの日本チームには期待が出来る」という印象がした。チームは不断に世代交代しないと先のワールドカップでのスペインチームのように「この顔ぶれだから期待できるだろう」が、まったくの的外れになったりする。

スポーツは顔やネームでやる面があるのは確かだが、選手の能力は寿命の制約の中で常に変化している。「顔」や「ネーム」が出来上がるのは、ある程度の実績の積み上げの後。ということは「時間の経過」をディスカウントしなければならない、ということか。本田は試合に出られるチームに行かないと再生は望めないでしょう。

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。》