

経済為替ニュース

SUMITOMO MITSUI TRUST BANK, LIMITED FX NEWS

第2377号 2017年09月25日（月曜日）

《 Trump and North Korea war of words escalates 》

「考え得るリスク」という観点から今週のマーケットを考えてみると、突然の軍事的衝突の展開に入る可能性は依然として少ないが、やはり朝鮮半島情勢だと思われる。時に聞くに堪えない強い言葉の応酬は一段とエスカレートしているし、この週末には「米軍のB1戦略爆撃機（B-1B）とF15戦闘機が北朝鮮の東海岸領海外の国際水域内を、南北境界線を越えて今世紀に入って最も北まで飛行した」とアメリカ国防総省が正式発表している。北朝鮮が緊急対応を余儀なくされたことは明確だ。

北朝鮮東岸を飛行したのはグアムのアンダーセン空軍基地に配備されているB1戦略爆撃機（マッハ1.25で飛び、グアムから2時間半で朝鮮半島に届く）2機で、護衛に当たったのは沖縄に配備されている米空軍のF15戦闘機。米本土への先制軍事攻撃に言及した北朝鮮の李容浩（イ・ヨンホ）外相の国連総会での演説などを受け、米軍がいつでも報復的軍事行動を取る用意があることを誇示した。

国防総省の声明は、

「北朝鮮の無謀な行為を深刻に受けとめている」

「米大統領はいかなる脅威にも打ち勝つ多くの軍事的選択肢を持っているという明確なメッセージだ」

「米国と同盟国を守るため、あらゆる軍事力を行使する用意がある」

などと述べている。米側は行動を起こしたことを何ら隠していない。明確に北朝鮮の周囲を飛んだと声明し、北朝鮮を現実的に威嚇している。

これは李容浩外相の国連総会での演説（「米全土が北のミサイルの攻撃対象」などと発言し、トランプ大統領を酷く非難した）対応という意味合いもあるが、より以上に金正恩委員長が出した特別声明に対応したものかもしれない。金委員長の声明全文を筆者は日経のサイト（https://www.nikkei.com/article/DGXLASGM22H3L_S7A920C1FF8000/）で読んだが、威嚇に満ちた、感情モロ出しの生々しい声明で驚いた。それはホワイトハウスにしても国防総省にしてもそうだろう。北朝鮮が自らの国力を過信しているとしか思えない文章だ。李容浩外相の国連総会での演説はそれを受けたもので、これも聞くに堪えない言葉が並んでいる。

金正恩委員長が出した声明はこの種のものとしては初めてとされ、当然国内メディアを通じて北朝鮮国民に伝えられている。とすればトランプ大統領が国連総裁で「(挑発がやまなければ北朝鮮の) 完全なる破壊」に言及したことを北朝鮮国民は知っている筈である。ということは我々が思っている以上に、北朝鮮の人々はもしかしたら怒りに燃えて感情を高ぶらせているかも知れない。その怒りに逆に後押しされたら金正恩が何をするかを考えておく必要がある。彼が「史上最高の超強硬対応措置」と呼ぶもので、北朝鮮はその断行を「慎重に検討」しているという。

李容浩外相は国連の場で記者団に聞かれて、「太平洋上における水爆実験ではないか」と述べているが、もしかしたらそれ以外の措置かも知れない。一つ言えることは「北朝鮮がこのまま引き下がる兆しはない」ということだ。どこか大きな挫折をするまで突き進む危険性が高い。その躓きがどの程度のモノで、どの程度のマーケット・インパクトを持ちうるのかは不明だ。

この週末には北朝鮮の北部で二度の地震が計測された。自然地震とされるが、非常に自然地震の少ない地域での地震だし、もしかしたら今月初めの水爆実験で北朝鮮北部の地下構造が変化したことに由来しているのかも知れない。

地図で見ると非常に興味深いのは、実験場所は中国国境からあまり離れていない。これに関連して朝日新聞には「北朝鮮政策、中国が転換の兆しか 政権崩壊、識者が言及」という興味深い記事がある。この記事は北京大学国際関係学院の賈慶国（チアチンクオ）院長とのインタビューを元にしたもので、同委員長は「中朝国境近くの核実験は中国にとって大きな脅威だ。日本や韓国の核兵器開発も促しかねない。また、北朝鮮が国際テロリストに核を売ったらどうなるのか」と発言をしている。

つまりこれは中国としては北朝鮮という国は残したいが（半島のあの部分が韓国支配・米軍伸張の対象にならないように）、しかし「今の政権の崩壊」は「やむを得ない」と考え始めた証拠とも受け取れる。むろん一学者の意見だ。しかし情報発信で国家統制が取れている中国で今回のような意見が表明されるのは「中国政府の意思表示」であるとも受け取れる。それは北朝鮮に対する警告でもあるし、アメリカなどへのサインである可能性もある。

我々の口げんかもそうだが、言葉が感情を伴って激化すれば最後は手が出る。北朝鮮情勢の場合、どのような手の出方になるかでドル・円相場も大きく動く可能性があるし、少なくとも株価も脚気反応的には大きな展開となるだろう。

米朝二人の指導者の言葉の応酬は、ラブロフ外相に言わせれば「幼稚園児のけんか」であり、確かにそう言えなくもない。しかし問題なのは当事者二人がどうやら「園児のけんか」とは思っていないようで、思わぬ方向に向かう可能性がある。二人とも「外交の素人」であり、言葉の応酬は筆者には徐々に「究極」に接近しているように見える。

トランプ米大統領は23日、李外相の演説に関してツイッターで「彼がチビのロケットマン（金正恩朝鮮労働党委員長を指す）の考えに同調しているのであれば両者とも遠からず

姿を消すことになるだろう」と述べた。なかなか日常でも使うことが出来ない単語が平気出てくるところが恐ろしい。同大統領は改めて、北朝鮮が先制攻撃に踏み切った場合は金体制を崩壊させる構えを明確にした。アメリカにはそれだけの能力がある。

《 initiating the balance sheet normalization program 》

アメリカを含めて世界の経済環境は引き続き良好である。もっとも「謎」と言われる現象は多い。日曜日の日経も今更感があるが、景気が良く雇用情勢も良いのに「何故世界的に物価が上昇してこないのか」という長い文章を書いていた。この問題についてはこのニュースでは何回も取り上げたが、政策担当者はいつまでも頭を捻っているわけにはいかない。謎は謎として政策を決め、そして進まなければならない。

FRB は先週 FOMC を開いて大方の予想通り、4.5 兆ドルに達している連銀保有資産の縮小と政策金利である FF 金利の誘導目標据え置きを決定した。声明全文を読んで私が最初に思ったのは、「2%物価目標達成」への FOMC の不安に満ちた楽観論であり、依然として存在する「利上げへの意欲」である。

FOMC の「利上げへの意欲」、敢えて言えば「するつもり」を感じる文章は「Consequently, the Committee continues to expect that, with gradual adjustments in the stance of monetary policy, economic activity will expand at a moderate pace, and labor market conditions will strengthen somewhat further.」だ。つまり徐々なる利上げにアメリカ経済は問題なく耐えられる。だから「今後も上げるよ」「様子を見ながら」という事だろう。

しかしこの文章から「強い意志」を感じる事は出来ない。マーケットはその点を迷っている。指標 10 年債の FOMC 後の展開をなぞってみると、声明直後に急激に上がった利回りはその後徐々に低下している。直後は一時 2.28% 近くまで一時上昇した同利回りは、先週末には 2.254% にまで低下してきている。一時 112 円台の半ばまで行ったドル・円相場も今朝は 112 円台のローだ。

FOMC は利上げ継続の意向を変えていない。附属資料の中のドットチャートで見ると、今年末の FF 金利水準の予想は、16 人分の有効投票者の中で 12 人は「年内の利上げ」を見ている。これは「年内の利上げはないのでは」との見方に傾いていたマーケットにはちょっと驚きだった。しかし一方で FOMC は 2020 年末の長期 FF 金利見通しに関して、今回はかなり下方にばらけた。前回まで 3.0% に見方が集まっていたのが、ウォール・ストリート・ジャーナルなどの分析では「2.85% 前後に収斂した」との見方になっている。

今回の FOMC 声明を見た上で、マーケットではやや長期的には「年内はもう一回やって年 3 回、来年も年三回、2019 年は年 2 回、そして 2020 年には年一回の利上げになるのではないか」との見方も出ている。これがドル・円を支える。しかしこれは過去の米利上げ局面から見ると非常にスローペースだ。「なぜスローペースになるのか」についてはアメリカのインフレ状況が今後とも穏やかなものにとどまる、との見方が出来るため。その点に関しては FOMC も見方を収斂しつつあると言える。しかし問題は「どの程度穏やかなのか」という

点だ。

FOMC 声明はインフレに関して「Higher prices for gasoline and some other items in the aftermath of the hurricanes will likely boost inflation temporarily; apart from that effect, inflation on a 12-month basis is expected to remain somewhat below 2 percent in the near term but to stabilize around the Committee's 2 percent objective over the medium term.」と述べる。

「中期的にはアメリカのインフレ率は2%近くになる」との見方を変えていないのが印象的だが、その点に関して FOMC 内の意見がきっちりと収斂しているのかどうかは不明だ。今回の「金利は据え置き」「10月に資産縮小を開始する」との決断に関して異論を唱えた人はいなかった（反対論ゼロ）というに過ぎない。

結局は「12月の利上げがあるのかないのか」を含めて、「今後の展開次第」ということだろう。しかし日銀のインフレ目標2%維持とあわせて考えると、「世界の中銀が依然として2%のインフレ目標に拘泥している」と思える。

次々にアメリカを襲っているハリケーンについての FOMC の考え方「Hurricanes Harvey, Irma, and Maria have devastated many communities, inflicting severe hardship. Storm-related disruptions and rebuilding will affect economic activity in the near term, but past experience suggests that the storms are unlikely to materially alter the course of the national economy over the medium term.」は恐らく正しい。しかしこれは今後見守る必要がある。

リーマンショック後から続いた超緩和政策の終了を意味する資産（4.5兆ドル）縮小に関しては、最後の方に短く、「In October, the Committee will initiate the balance sheet normalization program described in the June 2017 Addendum to the Committee's Policy Normalization Principles and Plans.」と。粛々で行うという意味でしょう。総じて言えることは、FOMC は利上げ継続の意向を示したが、マーケットは「本当か？」と疑問視しているということ。つまり「ゴールドディロックス」環境は変わらないとマーケットは理解している。故に株は北朝鮮情勢があっても強い。

なおこの週末のニューヨーク・タイムズは来年2月からのFRB議長について「Yellen and Cohn Said to Be on Shortlist to Lead Federal Reserve」という記事を掲載した。ニュースソースは「two administration officials and a third person with knowledge of the process.」となっていて、それなりきのソースだと思われる。リストには5人の名前が入っているという。うち二人は見出しの通りイエレン議長とコーン国家経済会議（NEC）委員長。それ以外は、

Jerome H. Powell, a member of the Fed's board of governors

Kevin Warsh, a former Fed governor

John B. Taylor, the Stanford University economist

というメンバー。無論「年末までに人数を絞って大統領にリストを提供する」となって

いるので、まだどうとも決まったわけではない。しかし全体的構図から言うと、現イエレン議長が有力か。これまでのところマーケットの波乱なしに出口戦略を推し進め、株価を高く保ち、アメリカ経済もしっかりした足取り。舵取りは万全だ。その点から見てイエレン再任の可能性が高いと見られるし、筆者もそう思う。

トランプ大統領はこの問題に関して今月「I like her and I respect her, but I haven't made that decision yet」と述べている。

《 Merkel wins fourth term, nationalists rise 》

結果が予想できたためにあまりマーケットから注目されなかったドイツの総選挙は、メルケル首相が4選となった。BBCなどが今朝報じているところによると、同首相率いるキリスト教民主同盟（CDU/CSU）の得票率は32.8%、今は連立相手となっている社民党（SPD）は20.8%となっているが、次の政権ではSPDは野党になる見通し。つまり連立相手選びが重要になってくる。極右政党であるAfD（ドイツのための選択）が13.1%の得票率になったとされる。

この結果AfDは、戦後のドイツとして初めて右翼として連邦議会に議席（複数）を持つことになる。これに関連してベルリンの同党本部前には数十人のデモ隊が押し寄せ、「Refugees are welcome」などとシュプレヒコールしているという。今回の選挙結果は、過去3回の選挙に比べるとCDU/CSUが得た得票率としては最低で、メルケル首相自身が「もっと良い結果が欲しかった」と述べているという。同首相は結果判明後に「反移民、AfD支持で投票した人達の関心、懸念、不安の声に耳を傾け、彼等の支持を取り戻したい」と述べた。そういう意味では今日から始まる四期目のメルケル政権は難題を抱えたままと言える。

- - - - -

まだ震度は小さいが、国内政治も胎動し始めた。それはもっぱら小池東京都知事を支持したり、その集票力に乗ろうとする政治家の動きによって生じている。若狭議員が推し進めている「新党設立」の動きはまだその名称も決まっておらず、何を理念・政策綱領にするかも決まっていない曖昧模糊としたものだが、自民党からも離党者が出た。8月の内閣改造で内閣府副大臣を拝命したばかり福田峰之衆院議員（神奈川8区）で、若狭勝衆院議員とともに24日に東京・豊島区にある若狭氏の事務所で会見した。

福田氏は「私の考えと若狭さんの考えについてはほぼ一致する」と発言した。事前に打ち合わせての離党であることは明確だ。福田氏は「新しい社会の中に望まれる人材、政治家を輩出することをやりたい」と説明し、25日に自民党に離党届を提出するという。その背景は別として、安倍首相や菅官房長官、それに派閥の領袖である麻生副首相には打撃だろう。

また24日には「日本のこころ」の中山恭子代表が夫の成彬氏とともに小池新党へ参加すると報じられた。中山氏は小池知事と面談し、その意向を伝えている。参議院議員である

恭子氏は衆議院選挙に備えて新党に参加する必要はないが、「日本のこころ」の看板では当選できないことが確実な夫の成彬氏の議席をなんとしても確保したいという点にあるようだ。これで衆議院の解散により「日本のこころ」は消滅することになる。また民進党からも新たな離党者が出そうだ。

各紙とも選挙に向けた世論調査を実施している。日本経済新聞社とテレビ東京が22～24日に行った世論調査では、「次期衆院選で投票したい政党や投票したい候補者がいる政党を聞くと自民党が44%で最も多かった」とされ、民進党と、小池百合子東京都知事側近の若狭勝衆院議員や民進党を離党した細野豪志元環境相らが立ち上げる国政政党がともに8%で、自民党に続いた」とされる。あとは共産党が5%、公明党と日本維新の会が3%で、自由党と社民党が1%だった。

筆者が目にしたのは各社の調査で「今回の総選挙（安倍首相が今日表明すると思われる）には賛成できない」とする国民の数の多さ。6割以上に達している調査もある。最近の選挙ではなかったことで、急遽の選挙実施を今日の記者会見で安倍首相がどう説明し、国民を納得させることが出来るのか。その一方で「選挙になれば自民党に投票する」としている有権者が多い。これは要するに「その他に信頼できる投票先がない」ということだろう。この「ねじれ」が選挙結果にどう出るのが注目だ。

今週の主な予定は以下の通り。

- | | |
|-------------|--|
| 09月25日（月曜日） | 安倍首相が記者会見（解散表明へ）
7月景気動向指数改定値
ダドリー・ニューヨーク連銀総裁が講演
エバンス・シカゴ連銀総裁が講演
カシュカリ・ミネアポリス連銀総裁が講演 |
| 09月26日（火曜日） | 日銀7月19・20日の金融政策決定会合議事要旨
8月企業向けサービス価格
8月の米新築住宅販売件数
9月の米消費者信頼感指数
米2年物国債入札
ブレイナード米連邦準備理事会（FRB）理事が講演
イエレンFRB議長が講演
ボスティック・アトランタ連銀総裁が講演 |
| 09月27日（水曜日） | 8月工作機械受注
8月の米耐久財受注額
8月の米仮契約住宅販売指数
カシュカリ・ミネアポリス連銀総裁が講演
ブラード・セントルイス連銀総裁が講演 |

	ブレイナードFRB理事が講演
	ローゼングレン・ボストン連銀総裁が講演
09月28日（木曜日）	8月建機出荷額
	米4～6月期GDP確定値
	全国証券大会で黒田日銀総裁があいさつ
	ニュージーランド中銀が政策金利を発表
	9月の独消費者物価指数（CPI）速報値
09月29日（金曜日）	8月有効求人倍率
	8月労働力調査
	8月全国消費者物価指数
	9月東京都区部消費者物価指数
	8月家計調査
	8月鉱工業生産・出荷・在庫指数速報
	8月住宅着工統計
	9月の独失業率
	9月のユーロ圏消費者物価指数（HICP）速報値
	8月の米個人所得
	8月の米個人消費支出
	9月の米シカゴ購買部協会景気指数
	9月の米消費者態度指数（確報値、ミシガン大学調べ）
	ハーカー・フィラデルフィア連銀総裁が講演

《 have a nice week 》

週末はいかがでしたか。概ね良い天気、家から出て既に始まっている秋の気配を楽しんだ方も多かったのではないのでしょうか。果物とかも出来は悪いが、徐々に出てきている。ついでに言うと秋刀魚も。行きつけの寿司屋の親父さんは、「やっとな客に出せるモノが安定的に調達できるようになった」と言っていました。ただし今の状態だと他に脂が良くのった魚は別にあって、そちらの方が寿司としては美味しかった。しかし秋刀魚は秋のブランド魚ですから。

金曜日には今年の秋のアップルの新製品攻勢の第一弾とも言える iPhone8 や watch シリーズ 3 が発売になりました。「X 待ち」の人が多いために、「8」や「8 プラス」は予想通り容易に入手が可能。赤坂見附のビッグカメラの店先には初日から「在庫あり」の看板が出ていました。

私は今のところ watch のシリーズ 2 がとってもフィットしていて 3 に切り替える理由がないのでそのまま。ただし今まで使っていた「iPhone6S」がボロボロになったので、とり

あえず iPhone8 を買いました。メモリーを 256 にしたらちょっと高かった。

でも便利なのはワイヤレス充電（給電でも良い）でしょうか。充電器は別に買わないといけないのですが、我が家には 2 年前から Qi（チー）の機能が付いたコンソールボックスのある車（MIRAI）がある。日曜日に実際に出来るかどうか試した。そしたら楽ちんでした。置くだけ。ランプが橙色になれば充電開始です。

革新的というイメージもあるし実際にそうした面もあるアップル。しかし実は「うまく後追い」しながら、「この革新的技術を広めたのは我々……」というイメージを作るのがうまいと思う。今回の「8」でのワイヤレス給電もそう。このシステムそのものは、筆者は数年前に取材しているが、アップルが採用して一気に広まりつつある。

Qi（チー）の規格が考えられたのはかなり前。2010 年頃には低電力給電システムとして国際的に認知され、標準化された。だから私の車には 2 年前から付いている。しかしそれに対応したスマホは Android の少数だった。しかしアップルが採用することで一挙に一般化する。規模の経済です。アップルの純正ワイヤレス充電器はアップルショップでも売り切れ状態。なかなかアップルは商売がうまい。

もっとも先週のニューヨーク市場ではこのアップル株が急落した。Watch シリーズ 3 に不具合だとか、「8」の売れ行きが多少悪い（予想されたこと）とかいう理由。それでもニューヨークの株は先週も週間では上昇を記録した。それでは皆様には良い一週間を。

《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。》