

経済為替ニュース

SUMITOMO MITSUI TRUST BANK, LIMITED FX NEWS

第2381号 2017年10月30日（月曜日）

《 Who will be the next FED chairman or chairwoman 》

今週のマーケットで間違いなく大きな話題になりそうなのは、トランプ大統領が「今週発表する」（27日のビデオ演説）と明言している次期FRB議長でしょう。時期（イエレン議長の任期は来年2月まで）も迫っているので「決定→即発表」の手順になるはずで、これが発表になった段階で今後4年間のアメリカの金融政策の行方がパーソナリティ面（FOMC構成の）からも見通せる形となる。

様々な可能性・選択肢が指摘されたが、現状では3氏に絞られていると考えるのが自然だ。トランプ大統領の面接実績などを勘案すると、

「イエレン現議長の再任」

「パウエルFRB理事の昇格」

「テイラー元財務次官の登用」

が選択肢となっていると思われる。その中でもイエレン現議長に近い穏健派で、共和党主流派に近いパウエル氏が次期議長として優勢との見方が大勢となっている。

トランプ大統領自身は、「意中の人物がおり、おそらくとても素晴らしい仕事をしてくれる人だ」と語っている。「素晴らしい仕事をしてくれる」という未来形の使い方を考えると、言外に「イエレン議長ではない」と言っているようにも聞こえる。彼女だったら「素晴らしい仕事をしている」になる筈だ。大統領はそう彼女の事を評価している。トランプ大統領は「イエレン議長はオバマ大統領の任命なのがマイナス」と述べている。

有力候補のパウエル氏については既に今月16日のレポートで紹介したが、2012年にFRB理事となり、イエレン議長の低金利政策を支持してきた経緯がある。またパパ・ブッシュ政権下で財務次官を務めたこともあって共和党主流派に近い。ムニューシン財務長官もパウエル氏の昇格を推しているとされ、複数の米メディアはこの週末に「トランプ氏はパウエル氏の起用に傾いている」と報じた。

市場が一番驚き、そして対応に追われる選択はテイラー元財務次官だろう。何よりも同氏は経済指標を基に政策金利を機械的に決める「テイラー・ルール」の提唱者として金融界ではよく知られた学者で、信奉者も多い。また財務次官という実務を担った経験もある。共和党の保守派には「（彼の議長就任が）金融政策の透明化」に繋がるとの意見もあって、党

内には強い支持もある。しかし今の好調な米経済下で同ルールを適用すると、FRB の政策金利である FF 金利は現在の 3 倍の 3 % 台半ばに跳ね上がる計算になる。

むろん理論と現実は違うとテイラー氏も心得ているだろうが、その手綱具合が判明するまではマーケットが動揺する。そもそもトランプ大統領は不動産業者であったこともあり、低金利政策の推奨者だ。「経済成長」を重視し、「雇用の創造」をよしとする今の政権内では、テイラー氏の起用には反対論が残っていると見られる。

またこれはしばしばイエレン議長も言っていることだが、金融政策の現場は一つのルールで律することが出来る、問題を解決することができるような単純なものではない。「政策の透明化」を理由に金融政策を単純にルール化することには無理がある。少なくともマーケットはそう考えている筈だ。逆に言えば「テイラー任命」になった時のマーケットの混乱（例えばドル高）は覚悟しておいた方がよい。

- - - - -

マーケットにどの程度影響するのか見当がつかない。しかし「今週」というタイムスパンで一つ注目しておかなければならないのは、モラー特別検察官の捜査チームが進めているロシアゲート（昨年の米大統領選にロシアが干渉した疑惑）捜査に関連した動き。30 日にも関係者の起訴が発表されるのではないか見られる。NBC などが報じているもので、同疑惑を巡る起訴は初となる。NBC は「トランプ政権を揺るがす捜査は重大局面を迎えた」と報じているが、問題は「誰が、どのような疑惑で起訴されるのか」という点だ。

仮にトランプ政権の元高官や現在の側近が起訴の対象となれば、一気に「トランプ政権の継続性」への疑問に発展する。既に最近の世論調査でトランプ大統領支持率は 4 割を切って 38% 程度と、過去最低に落ち込んだとの報道もある。今朝の日経には米政治の停滞について「大統領に責任」と答えた人が 85% に達したとのワシントン・ポストの調査結果も掲載されている。

現段階では起訴対象者などは明らかになっていないし、ホワイトハウス法律顧問のコブ弁護士は「トランプ大統領は選挙戦やホワイトハウスへの影響を心配していない」とも述べたとニューヨーク・タイムズ紙は伝えている。しかし一連の動きには注意を払っておいた方が良さそうだ。

《 Investors Can't Stop Buying Every Dip 》

株式市場は相変わらず、「トランプ政権の行く末」など全く心配していないようだ。押し目は全て、買いの絶好のチャンスになっている印象すらする。目先週末金曜日はダウに比べてやや出遅れ感があつた Nasdaq 銘柄が急騰した。アマゾン、アルファベットなどがマーケットの予想を上回る好業績で急騰したため、Nasdaq が 1 日で 2.2%、同 100（時価総額が大きい大手 IT 企業の株価指数）が 2.9% も上がった。今までニューヨークの株式市場では「ダウ指数が牽引」というイメージが強かったが、今はまた IT 企業群に牽引車に移りつつある。つまり順繰りに牽引車が入り替わっている。今週からは「iPhone X」の発売を間近に控え

て、アップルなどがその隊列に加わる可能性もある。

この週末に読んだ株式市場に関する記事の中では、CNBC にあった「Japan is the 'most under-owned stock market on the planet,' and David Rosenberg says buy it」が面白かった。

この記事はウォール街で「弱気派の一人」として知られる David Rosenberg の見方を紹介したもの。「弱気派だからといって投資すべきマーケットを見ていない訳ではない」と記事紹介があって、その後は次のように続く。「"The one part of the world which looks very good to me right now, a great turnaround story that's under-owned, is Japan. The Nikkei is breaking out. I think even a child could see that the 30-year secular downtrend has been broken over the course of the past couple of months."」

むろんこれが数多くある東京市場の先行きの関する見方の一つにしか過ぎないが、16 連騰で東京市場に関心が集まる中で、「世界のマーケットの中でも東京は有望」との見方が世界で台頭してきている一つの証拠と言える。先週金曜日 27 日には、日経 225 指数は 22 年ぶりに 22000 円の大台に乗せた日経平均の今後の動きには世界が注目することになるろう。

世界的に注目されたクルドとカタルーニャの分離・独立の動きに関しては、ともに勢いを失いつつある。当面大きな相場材料とはなり得ない状況となっている。むろん状況はいつでも変わりうるが、二つの事が言える

1. ともに分離・独立した場合の経済的デメリットが大きく、内部にもそれに賛成しない勢力が存在することが明確になった。よって感情に突き動かされた分離・独立の動きが、その具体化接近とともに逆に勢いを失う兆しが見えること
2. 分離・独立を促す外部の力・勢力が弱いこと。クルドの独立には IS 掃討でクルド族の軍事力を頼ったアメリカも「時期尚早」と牽制に回っている。カタルーニャに関しては EU を含めて、独立のカタルーニャを外部から支える国・国際機関はない

などの共通の現象が見られる。この週末にはカタルーニャのスペインからの分離・独立に反対する大規模なデモ（100 万人が参加したとされる）が行われたし、企業が次々にバルセロナなど域内都市から出ている現実もあって、カタルーニャ州内でも「独立はやり過ぎ」「スペインとの共生が望ましい」との穏健な意見が増えている、その結果が世論調査にも出てきている。

ということは、この二つは当面は「相場材料」から外しておいても良さそうだ。今朝の日経によると、独立のための住民投票を強行したイラク北部クルド自治政府のバルザニ議長は 29 日、議会に対して 11 月 1 日に退任する意向を表明した。「住民投票後の混乱」が理由だそうだ。

今は堅調に推移している世界の株価の先行きに関しては、週末に読んだ日経ヴェリタス

の『「ABC」のリスクに注意』という記事が良くまとまっているし、「同じ意見だ」と言えるもので面白かった。米ピムコのグローバル経済アドバイザーのヨアヒム・フェルズ氏の見方で、「(世界経済に) 景気後退は当面なし」としながらも三要素がリスクだとして

「(米経済拡大の) Aging」

「(世界の中銀の) Balance sheet 拡大ペースの鈍化・縮小」

「習近平の二期目開始後の China」

を挙げていた。実は前二者に関してはかねて言われていたことでもあり、それほど目新しい印象はない。しかし最後の中国は筆者にとっても長期的な意味では懸念材料に見えている。それは党大会やその後の上海市トップの人事を見ても、習近平による“独裁”の色彩が極めて顕著になっているためだ。それは中国が「中国らしくない国になる」可能性を示唆していると思えるし、敢えて言えば中国が体制的には北朝鮮の独裁国家に接近したような印象さえ受ける。

《 a new China risk ? 》

中国は当然ながら民主的な国ではない。選挙もない。習近平がなぜ国のトップに座っているのか、誰も合理的な説明が出来ない国だ。中国人に「なぜ彼が上に？」と聞いても誰も答えられない。国民は授権していない。その意味で世界でも異質な国だと言える。しかしそれはそれとして、ある意味中国は「民主的に運営されている面もある国だ」と筆者は思っていた。国内で地域閥、経路閥などいろいろな閥があって、それが相互に影響力を競う中で「相互監視」の中で政治を「内向きに執行」してきた。それはある意味民主的だった。

この「ある意味民主的」「内向き」というのが重要で、中国は国が大きく（50 を超える民族が生存）、国民の数（13 億とされる）も多いので、とにかく「国内で反乱が起きないようにうまく統治する」が最大の課題だった。だから中国は戦後ずっと「内向き」だった。それは世界にとって良かったし、当然日本にとっても良かった。しかし習近平指導部は、明らかに今までの中国のやり方を離れようとしている。指導者が二期目（次の 5 年）に入るときには「次の指導者候補」を入れて学ばせる、という伝統を破った。

国内でも海外でも「次の中国の指導者」と見なされた 50 才代の二人（陳敏爾重慶市党委書記、胡春華広東省委書記）はトップ 7 に入らなかった。5 年たったら二人は 60 に接近するか、超える。68 が定年だとすると、実は「もうこの二人は次の中国のトップにはならないのでは」と見る事が出来る。今回決まった 7 人は全員が 60 代だ。習主席（64）、李克強首相（62）ほか、昇格した汪洋副首相（62）、韓正・上海市党委員会書記（63）、趙樂際・中央組織部長（60）、栗戰書・中央弁公庁主任（67）、王滬寧・中央政策研究室主任（62）の 5 人は皆 60 歳代。

「二期目も次の指導者を明らかにしない」というのは、権力を維持したい習近平氏にとってみれば、戦略的には正しい。しかしそれは中国の伝統を破る。内に政敵をなくし、中国の関心を不要に「外」に向ける。筆者は王岐山・中央規律検査委員会（中規委）書記（69）

が習近平の要望にも関わらず辞めたのは、「周囲からの反感」というよりは自ら辞めたし、それは「習近平に対する警告」の面があると思っていた。「定年くらい守れ」という。

習近平にとっては王岐山が定年破りで残ってくれれば、慣例破りが出来て良いと思っていたのではないか。しかしそれが出来なかったので、「50代は入れない」ということになった気がする。彼は「中国の不文律」をおそらく破ろうとしているのだろう。ということは今後の中国は我々が知っていた中国とは違う国になるということだ。それが心配だ。それは恐らく経済政策にも及ぶ。益々李克強の影が薄くなって、「経済政策での習近平支配」が強くなるとも思える。

しかし経済は彼の得意分野ではない。そうでなくても国内の各所で「債務の積み上がり」が進む中国経済。首相として残った李克強との経済政策分野の間合いをどう取るのか。それを見ておいた方が良い気がする。

- - - - -

今週の主な予定は以下の通り。

- | | |
|-------------|---|
| 10月30日（月曜日） | 9月商業動態統計
米9月個人所得・個人収支
日銀金融政策決定会合（～31） |
| 10月31日（火曜日） | 9月労働力調査・有効求人倍率
9月家計調査
9月鉱工業生産
中国10月製造業PMI
黒田日銀総裁会見
日銀展望レポート
ユーロ圏9月失業率
ユーロ圏7～9月GDP
米8月S&PコアロジックCS住宅価格指数
米10月シカゴ購買部協会景気指数
米10月CB消費者信頼感指数
FOMC（～11/1）
休場＝独、フィリピン |
| 11月01日（水曜日） | 10月新車販売台数
米10月ADP雇用統計
米10月ISM製造業景況指数
米9月建設支出
米10月新車販売台数 |
| 11月02日（木曜日） | 10月マネタリーベース
10月消費動向調査 |

7~9 月期 GPIF 運用実績

英国金融政策発表

11月03日（金曜日）

米10月雇用統計

米9月貿易収支

米10月ISM非製造業景況指数

米9月製造業受注

月の最初の金曜日（3日）があるので、今週はアメリカで雇用統計発表が予定されていますが、今回の統計は先月と同様に「ハリケーンの影響」が残る可能性が強く、数字がストレートにマーケットに影響するとは予想されない。予想（10月分）を見ると、前回9月分の非農業部門就業者数が3.3万人の減少だったこともあって30万人を越える就業者数の増加を見る向きもある。しかしまだハリケーンの影響は残っていて、予想は難しい。単月分ではなく、2-3カ月の移動平均で数字を見る必要ありそうだ。

為替相場は対ドルではジリジリと円安の展開となっている。今まで円高要因だった北朝鮮情勢もある意味「言葉の応酬が展開を続ける中での、想定範囲内の落ち着き」の様相を示す中で、アメリカの12月の利上げ可能性の増大、それに比しての日本の緩和路線持続（黒田総裁の続投見直しを含めて）などの見方から円相場は弱含みとなっている。

但し円安に勢いがあるわけではないし、持続が予想されているわけでもない。今週はトランプ大統領が一連のアジア歴訪の最初の訪問地として日本を訪れる。対して北朝鮮は相変わらずの警告。大きなテロは予想されていないが、既に都内の警備は非常に厳しくなっている。注意を払っておくべきだろう。円相場は対ユーロなどではECBの出口戦略進展もあって一時円安に動いたこともあったが、その後は同戦略の進展具合に対する見方の変化から、むしろ円高になる局面も出ている。

《 have a nice week 》

週末はいかがでしたか。またまたの台風がらみの雨の週末。台風がいくら日本列島に貴重な雨をもたらすと言っても、こうも多いと「いい加減にして」と言いたくもなります。日曜日の午後は本当にそう思いました。

しかしこれだけは今の人類の科学力・技術力ではどうしようもない。受け入れるしかないし、むしろそれを逆手にとって楽しむしかない。週末ちらっと渋谷に行ったのですが、そういう意味では雨をものともせず楽しんでいる連中がいました。結構なことだと思う。

- - - - -

週末に土日の両方に入っていた野外活動がさすがに中止になったので、何回か近場には出かけはしました。デパートとか。しかし雨なので気持ち良く動き回る環境ではない。街も人影が少なかったのですが、残った時間は本を読んだり、音楽を聴いたり。我が家に新しく到着した音楽マシンなので、特にグーグル・ホームを使って音楽を聴いていたのですが、

そうした中で「音楽の聴き方が変わってきたな」と思いました。

というのは、いろいろな音楽のジャンルはあっても、要するに今までは「自分の音楽ライブラリーからの選択」でしかなかった。つまり今までは基本的には CD にしろ、ダウンロード音楽にしろ、買ってゲットしていた音楽を聴いていた。

しかしグーグル・ホームでは「優しい音楽をお願い」といった曖昧コマンドが可能です。そうすると向こうで勝手に分野を選んで音楽を流してくれる。私のマシンは「優しい音楽」というと、「巨匠の睡眠音楽ですね」と言ってそれを永遠に流してくれる。自分のライブラリーは限界があるが、グーグル・ホームにはそれがない。今まで聞いたことのないような音楽がいろいろ登場して面白い。

またちょっと興味を持って、「子供用のクラシックやって」と語りかけてみたのです。一つ知りたかったのは、日本の子供用の音楽教材は自分が通ってきているので一応知っている（つもり）。しかし世界の子供達はどのようなクラシック音楽を聴いて育ってきているのだろう、と思ったのです。そしたら面白かった。知っている音楽もいっぱい登場します。「これは聞いたことがある....」といった。しかし頭の記憶のどこをひっくり返しても出てこない曲もあるし、「この曲を子供に聴かせるか」というものもある。

当然ながらグーグル・ホームのスペックがワールドワイドなので、日本の基準とは違う。暫く色々なコマンドを語りかけて何を提供してくれるか楽しみたい。

それでは皆さんには良い一週間を。

《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。》