

# 経済為替ニュース

SUMITOMO MITSUI TRUST BANK, LIMITED FX NEWS

第2393号 2018年01月29日（月曜日）

## 《 talking down dollar 》

「why ?」「conundrum」という思いを抱かせる中でのドル安を、一段と加速する政治的要因が明確になった一週間でした。今のマーケットには「過去1年で2回あった108円台が一応の円高のメドかも」という筆者の予測に簡単にダメ出しが出そうな勢いと、高いボラティリティが見られる。

直接のきっかけはムニューシン米財務長官の「a weaker dollar was good for American trade」（弱いドルはアメリカの貿易にとって良い）というダボスでの発言でした。日経の報道によれば思い付きで言ったという印象ではなく、集まった記者達にとうとうと持論を展開したという。少なくとも短期的にはドル安を歓迎すると強調。

これは歴代のアメリカの財務長官や大統領が繰り返してきた「強いドルはアメリカの利益にかなう」という「強いドル」を標榜する政策と違うし、「各国の通貨当局は自国通貨安を誘導する発言を慎むべきだ」という国際的ルール、コンセンサスに違反する。マーケットには明らかに「アメリカが秋の中間選挙を控えて政権全体で“ドル安”政策に乗り出した」と思わせる発言でした。

この発言に最も声高に反発したのがECBのドラギ総裁でした。FTによると、ドルはトランプ大統領の就任以来、既に対ユーロで14.6%も下落した。つまりユーロ高になった。「欧州の景気回復にとってユーロ高が一番のリスク」と認識する同総裁にとっては、「アメリカはこれ以上ドル安を進めるつもりなのか」とカチンときたのだろう。今も残っているネット上の対アメリカのドラギ発言記事の見出しは「Draghi takes swipe at US for talking down dollar」で相当きついが、日本でも入手できる紙のFTの同記事の見出しは「Draghi attacks US for flouting rules against currency wars」となっていて、この二つの見出しだけでドラギ総裁が何を言ったのか、その意味するところは明確だ。具体的に彼は次のように述べた。FTの記事を引用する。

「Some of the recent volatility in exchange rates had been caused by “the use of language... that doesn't reflect the terms of reference we have agreed”, he said.

“Several members [of the ECB governing council] expressed concern,” he said. “The concern was broader than simply the exchange rate, it was about the overall status of international relations right now.”」

欧州サイドの今のアメリカの政権の政策運営スタンス（国際的合意を無視した）、言葉の使い方に対するイライラが一気に表面化した一瞬と言える。上の文章に「Some of the recent volatility in exchange rates」と出ている分についてはユーロ・ドルだけに当てはまるのではなく、当然ドル・円にも言える。ドルはムニューシン発言でそれまでの109円台から一度108円台の前半まで落ちた。

ところが一筋縄ではいかないのがトランプ政権だ。ムニューシン発言から暫くして、今度は同大統領がCNBCとの単独インタビューで「ムニューシン発言は誤解されている。文脈から抜き出されて報道されている。私の政権下ではドルは強くなる」と述べた。具体的には次のように述べたとCNBCは報じている。

「“The dollar is going to get stronger and stronger, and ultimately I want to see a strong dollar,” Trump said in an exclusive interview from the World Economic Forum in Davos, Switzerland. “Our country is becoming so economically strong again and strong in other ways, too.”」

これでまた市場は驚いた。トランプ発言を受けてドル・円は一円以上円安・ドル高に動いた。去年一年間ほぼ見られなかったボラティリティだった。アメリカのトップ二人が一見逆な立場を表明したのだから無理もない。ムニューシン財務長官は「長期的にはドル高が良い……」と後で自分の発言を修正したが、彼が世界に発しようとしたメッセージは明らかに「ドル安歓迎」だった。

### 《 focus on trade 》

マーケットはどちらを信じたか。どちらを材料視したか。ムニューシン発言の方だった。結局先週末のニューヨーク市場のドル・円の引けは108円台の半ば。ユーロ・円で見ても円は週末に一円ほど円高に移行した。100円割れなど極端な円高水準にはまだ余裕がある。しかしこの先が気になるレベルだ。かねてより「むしろ円高」を予想していた筆者にとってもやや意外な展開だ。

先週も取り上げたが、今のマーケット環境を考えると「円安になっておかしくない条件」が多い。日本は先週の日銀金融政策決定会合でも「超金融緩和政策の現状維持」を決め、国内からは資金が海外に出やすい環境になっている。一方のアメリカでは今年の3月にも再利上げが行われるのではないかとの観測がある。

アメリカ経済の成長率が高まってきて、インフレ率も目標の2%に接近。加えて雇用環境がしっかりしていて地域経済報告でも「労働賃金の上昇トレンド」が報告されている。この結果、米長期金利は指標10年債の利回りでなかなか超えられなかった2.5%の壁をぶち抜けて、最近では2.6%台で推移している。

なのに、なぜに円安にならずに理屈に合わない円高が出現しているのか。一連の発言などで一つ見えてきたのが政治の影だ。政権発足から一年がたつのにちっとも上がらない支持率。「経済が良く、株価がこれだけ上がっているのに支持率が上がらないアメリカの政権は珍しい」とニューヨーク・タイムズに書かれるほどだ。

トランプ政権の主要閣僚の頭の中にあるのは中間選挙だろう。今は上下両院を抑えている共和党だが、その一方で奪われたらトランプ政権は立ち往生する。今でも、つまり上下両院を抑えていてもトランプ大統領と共和党は思った法案を成立できていない。議会の一方で民主党に取られたら、トランプ政権はワシントンの主導権を民主党に取られかねない。「ムニューシン発言の方が本音だろう」とマーケットは読んだ。ドル安は厳しい競争に晒されているアメリカの製造業労働者にとって朗報だ。むろん労働者がどれほどトランプに期待を残しているかは別問題として。

「やはりトランプ政権はドル安志向だろう」とマーケットは読んだ。今後ポイントになるのは「票」にもかかわってくるトランプ政権の「貿易政策」だろう。当初の蜜月演出もなんのその、トランプ政権は北朝鮮問題もあり徐々に中国に対する対決姿勢を鮮明にしている。こうしたトランプ政権の姿勢に警告するように今月初めには「中国がアメリカ国債の保有量を減らす」との米通信社報道が世界を駆け巡った。この結果ドルは下げ、アメリカの長期金利はスパイクした。中国は直ぐに否定声明を出したが、「アメリカへの警告」の出来レースだったのではないかとの見方もある。

こうした情勢の中でトランプ政権の貿易政策がより保護主義的になり、中国や韓国、さらには欧州や日本と対決姿勢を強めるようなら、ドルには一段と下げ圧力がかかると予想することが出来る。その観点から今週一番注目されるのはアメリカ東部時間の火曜日に予定されているトランプ大統領初の一般教書演説だろう。ホワイトハウスの当局者は米メディアに対して演説のテーマは「building a safe, strong and proud America」（安全で強く、そして誇れるアメリカを作る）になると説明し、その中で「jobs and the economy, infrastructure, immigration, trade and national security」の5分野にフォーカスすると述べている。

では貿易に関してはどうか。CNBCは貿易に関して「the White House official pointed to Trump's speech Friday in Davos, Switzerland, where he called for "fair and reciprocal" trade practices. The administration would not say whether Trump intends to bring up the Trans-Pacific Partnership, a trade deal the president has long dismissed as "terrible," but which he seemed to warm to, slightly, in Davos.」と伝えている。

トランプ大統領はここに来てTPPに関してもパリ協定に関しても「アメリカは良い条件なら再び戻るかも知れない」と仰天の発言をしているが、一般教書演説でどの程度踏み込むのか。既に演説草稿の起草は始まっており、省庁間の調整を済ませるが、最後はトランプ大統領自身が手を入れるという。演説開始は米東部火曜日の午後9時、日本時間では水曜日の午前11時が予定されている。

その他 4 テーマに関しては、ダボスでの演説がそうであったように「職と経済」に関しては自身の成果としての税制改革（企業減税を含む）と規制緩和・撤廃が、アメリカ経済にいかにかに寄与したかを誇る。インフラに関しては超党派での協力を要請し、移民に関しては約 200 万人のドリーマーに市民権を与える代わりに 250 億ドルの壁建設費用の予算計上、今の移民レベルの大幅削減を求め、安全保障に関してはレーガン時代を彷彿とさせるかのような「peace through strength」（力を通じての平和）を強調するという。

-----

筆者はこうした状況変化の中でも、ドル・円に関する見方は依然として「極端な円高はないだろう」というものだ。金融政策の方向性を考えても円高には限界があると考え、アメリカとの貿易摩擦は日本の場合、対中国（ソーラーパネルなど）や韓国（洗濯機など）ほどに深刻ではないとの見方も出来る。しかしモメンタムとしてはマーケットは円高トライの方向を向いている。ドル高期待で存在したポジションの整理も済んでいないだろう。しばらくはボラティリティの高いマーケットが続きそうだ。

### 《 last week for Janet L. Yellen, Chair 》

最近タクシーに乗ると「くどい」（頻度と中味）と思えるほど流れていたコインチェックの CM（「兄さん知らないんだ」編 タレントの出川哲朗を起用）が、この週末にコインチェックの公式サイトから画像、動画とも削除されたという。今朝の一部メディアが報道した。ネットで同社の HP と思われるサイト（<http://corporate.coincheck.com>）に飛ぶと、「プレス」のリンク先に「補償方針」などが記載されているが、「アクセス」はエラー状態となっている。

約 560 億円分の顧客の仮想通貨「NEM（ネム New Economy Movement）」が流出した問題で、コインチェックは世界的なニュースを提供した形だ。営業再開も出来ていないので CM の削除は当然と思える。それよりもマーケットに与える影響が問題だが、「少ない」と考えるのが自然だろう。数多くある仮想通貨の中でも、筆者もその名前を知らないほどマイナーな存在だったこともあるし、仮想通貨そのものの欠陥の露呈というよりは、同社の管理体制（サイバー対策）の問題だと思われるからだ。

これに関して週末に読んだ CNBC の「Four triggers could cause a huge cryptocurrency crash」という記事は、仮想通貨のクラッシュを将来しかねない 4 要因として「Regulation」「Exchanges」「Credit」「Tether」を挙げていた。コインチェックの問題はその二番目「取引所」の問題だったが、年初に書いたとおり「Regulation」の動きも活発で、仮想通貨は昨年のような一方通行ではなく波乱の一年となるだろう。

-----

今週の主な予定は以下の通り。

- |                  |                 |
|------------------|-----------------|
| 0 1 月 2 9 日（月曜日） | 米 12 月個人所得・個人支出 |
| 0 1 月 3 0 日（火曜日） | 12 月失業率・有効求人倍率  |

	12月家計調査
	12月商業販売統計
	米11月S&PコアロジックCS住宅価格指数
	米1月CB消費者信頼感指数
	トランプ大統領一般教書演説
	ユーロ圏10~12月期GDP
	メキシコ10~12月期GDP
	FOMC(~31)
01月31日(水曜日)	12月鉱工業生産
	中国1月製造業PMI
	1月消費動向調査
	ユーロ圏12月失業率
	米1月ADP雇用統計
	米1月シカゴ購買部協会景気指数
	米12月中古住宅販売仮契約
	1月22・23日開催日銀金融政策決定会合「主な意見」
02月01日(木曜日)	米12月建設支出
	米1月ISM製造業景況指数
	米1月新車販売台数
02月02日(金曜日)	1月マネタリーベース
	10~12月GPIF運用実績
	米1月雇用統計
	米12月製造業受注
02月03日(土曜日)	FRBイエレン議長が任期満了

-----

今年最初のFOMCが開かれ、そして週末3日にはイエレン議長の任期が切れる。個人的な印象で申し訳ないが、イエレンさんの議長職は好きでした。論理が明快で、分からない事は「分からない」(conundrum)とはっきり言う。知ったかぶりはしない。使う英語は非常に明瞭。聞いていても分かりやすかった。今までのところ見事な手綱さばきで、落ち度はない。トランプ氏も彼女の手腕を高く評価し、確か「好きだ」とか言っていたはずだ。しかし交代。理由は一つで、「オバマ前大統領が任命したから」というもの。あり得ない理由です。

パウエル氏はFRBのHPを見ると2012年からボード・メンバーだ。しかし正直言ってほとんど記憶に残ることを言っていないと思う。私を知る限りですが、どちらかと言えば調整・無難型。理念が強すぎる人より良いかも知れないが、何か物足りない印象もする。今が一番難しい時期。さて来週からの「パウエル時代」はどうなるのか。日本でも日銀の政策決定会合が終わり、黒田総裁の任期切れが近づいている。確定的な報道はないが、「留任」

との見方もある。

FOMC はアスタリスク付きでもないので、大きな政策変更を見る向きはない。しかしアメリカのインフレ率が目標（2%）に接近していることもあり、声明の表現がどう変わるかには関心が集まりそうだ。米1月の雇用統計も関心の的だが、驚きを誘うような数字でないと材料視されない可能性もある。あとニューヨークの株価の高値持続は、それ自体が大きな関心項目、材料だ。

### 《 have a nice week 》

寒い週末でしたが、皆様はいかがお過ごしでしたか。先週末からの厳しい寒さは偏西風の大蛇行によって起きていて、高気圧や低気圧が一カ所にとどまることによって発生しているとテレビの気象予報士が言っていました。よって「暫く滞在する」と。恐ろしい話ですが、どうしようもない。インフルエンザも日本だけでなく世界的に流行。ま、気を付けてこの冬を乗り切りましょう。

- - - - -

一つの乗り切り方法は「冬に乗る」ことですが、この週末は以前からの予定通り山形県で過ごしました。今年は完全な「雪の山形県」。雪が少ない年もありますが、今年は予想通り多かったです。楽しみは温泉と食事、それにちょっとスキーです。雪の蔵王はほぼ毎年6年以上行っていますが、今年の雪はとっても素晴らしかった。寒さのおかげで、山頂駅の近くの雪質と蔵王ロープウェイの駅まで降りてきた下の雪がほぼ同じ。これは去年なんかだと考えられない僥倖です。去年は山頂近くに行かないと良質な雪はなかった。今年はまるで上から下まで長野県野沢の雪質。キュキュと鳴く。

それでも乗り切れない一つの理由は、スキーがちっともうまくなならないこと。あの囚人靴がだいたい嫌いで、今年は始めて直ぐに足が痛くなったので一滑り、二滑りして、あとはゆっくり。温泉に入ったりしていた。

思ったのは「大雪+極寒」という状況は、人間の行動範囲を著しく狭めるということです。冬でも東京にいる時は多少の寒さをものともせずがんがん歩くタイプの間人ですが、今年のような厳しい冬の山形県ではちっとも思うようには動けない。とにかく雪が多いのに加えて、凄く寒い。風もある。多少の厚着をして出ても、外では直ぐに「さむ....」となる。なので、「すべっちゃいかんし」とか理由を付けて建物（旅館）に戻る。

となると腕にしているアップルウォッチの目標（三つくらいある）が全部は達成できなくなる。日曜日の朝のウォッチのメッセージは「昨日はリングを二つ閉じましたね。今日は三つを目指しましょう....」というものだった。未達成は活動カロリーですが、これは確実に運動量に比例する。この目標（700）が達成できないことは私の場合ほとんどないのですが、土曜日はそういうわけで未達でした。日曜日は東京に午後戻ってきたので達成。

でも雪国ならではの楽しみは無論ある。雪の壁を見ながらの温泉は最高。何回入っても良い気分。そして良いお食事。滞在した上山市から蔵王は近い。今年も行きましたが、今年

の樹氷は圧巻でした。十和田八幡平国立公園の八甲田山系の樹氷には落書きなど悪いことをした人間もいたらしいが、蔵王はそんなことはなかった。昼に一回山頂に上がって見て、夕方5時からのライトアップ（夜9時まで）も見ようと思ったのですが、午後4時ぐらいから少し先も見えない吹雪になって（特に上の方）、今年も断念。残念。次の機会にします。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。》