

経済為替ニュース

SUMITOMO MITSUI TRUST BANK, LIMITED FX NEWS

第2401号 2018年03月26日（月曜日）

《 US vs China 》

マーケットの心象風景を一言で表現するなら「真っ青」というのが当たっているかも知れない。実際に週末に配達された日経ヴェリタスの32ページ「世界市場往来」の世界主要株式市場の地図を見るとモスクワとサンパウロのみが黄色（-1%～+1% つまり保ち合い圏）で、その他主要市場は東京、ニューヨーク、上海、ロンドンを含めてダークブルー（3%以上の下落）となっている。日本のマーケットにとっては104円台になったドル・円相場も行方も気になる。

今週も先週に引き続き「ショック項目」が続く。中国の崔天凱・駐米大使は23日にブルームバーグテレビとのインタビューで米国債の購入減額を検討するかを問われ、「(対抗措置を考える過程で)あらゆる選択肢を排除しない」との考えを示した。これは一般的に『(米国による中国への高関税の制裁措置を機に)中国が大量に持つ米国債が「交渉カード」に浮上する可能性が出ている』(日経)と理解されている。マーケットは当初はこれを冷静に受け止めた。しかし週末を過ごしてアメリカの債券市場(先週末の指標10年債の利回りは2.817%)が週明けからどう動くかが最初のポイント。

日経は『中国は今年1月末時点で1兆1700億ドル(約122兆円)の米国債を持ち、米国外では最大の保有者だ。市場では米中が貿易戦争に突入すれば、中国が「米国債カード」を持ち出し、米債券市場が不安定になる可能性が懸念されている』と解説している。もともと、いったんウリの姿勢を示しても一挙売りは出来ないのが、現在持っている保有米債が値下がりリスクに晒される。本当に売るなら「何も語らずに静かに売る」のが正しい選択。次の投資先も探さねばならない。聞かれて答えた崔天凱・駐米大使の発言を、そのまま受け取る必要はないように思う。当然だが政治的・交渉的ポーズの可能性が高い。

次のショック項目は27日に予定されている佐川前国税庁長官(前の理財局長)の国会証言だ。様々な観測がある。「刑事訴追の恐れがあるので」という理由を挙げて、肝心なことには佐川氏が返答を拒否し、一步も真相解明が進まないケースが考えられる。また上司部下の関係で事が付度的に進んだとしたら、佐川さん一人の喚問で事の真相が判明するののかという疑問もある。当然部下には部下の言い分があるだろう。

前川前文部次官などからは「真実をすべて話したら」といったある種のエール(?)も送られていて、実際には佐川前長官が何を国会の場で語るのかは不明だ。可能性が高いのは「刑事訴追云々」だが、麻生財務大臣も「佐川が何を喋るか分からない...」という状況だ。

仮にこの証言の中にいわゆる「安倍首相、または安倍夫妻の関与」を強く示唆する発言内容が含まれる場合には、マーケットにとっても日本の政界にとっても一大事になる。

2017年2月15日の国会で「私や妻が関係していたなら、間違いなく総理も国会議員も辞める」との安倍首相の発言があったからだ。最近はこの言葉だけ取り出して、繰り返し繰り返し大音量で放送して走り回る街宣車を都内で見掛ける。ポイントになる重要な一言で、当時から関係者から「あの一言がなかったら」と言われた発言だ。

ポイントは佐川氏が「書き換え前の決裁文書と佐川氏らの国会答弁との食い違い」をどう説明するかだ。「(食い違いに気づかないなど)彼は勉強不足だったのだろう」(高橋洋一氏 元財務官僚)という見方も出ている。しかし「当時は知らなかった」「勉強不足だった」「気が付かなかった」で乗り切れるのかどうか。既に安倍内閣の支持率は一部の世論調査結果では30%を割る直前まで来ていて、安倍政権崩壊という「政界有事」になれば、少なくとも短期的には日本のマーケットが受ける打撃は大きい。

《 part of a negotiation 》

既に発火した「ショック項目」として存在する「アメリカによる知財侵害を理由とした中国制裁(多品目に対する関税引き上げ)」と「鉄鋼・アルミの輸入制限措置」も、実際には今週からの各国・地域との交渉次第だ。

この週末にFOXテレビ出演したムニューシン米財務長官は「(対中対決姿勢で)株価が大きく下げ、貿易戦争の懸念があるが」と聞かれて、「(トランプ政権が取った措置は) part of a negotiation between the two countries with the goal of reducing the U.S. trade deficit and easing U.S. companies' access to Chinese markets」と述べて、さらに「If they open up their markets it is an enormous opportunity for U.S. companies. We are having very productive conversations with them. I am cautiously hopeful we reach an agreement, but if not we are proceeding with these tariffs.」と指摘した。彼は「交渉においては、行動する準備をしなければいけない。トランプ大統領はまさにそれをしている」と語った。

つまり何を言っているかという点、対中、対EU、対日でも「話し合い次第だ」と言っているのだ。このムニューシン発言を伝えたウォール・ストリート・ジャーナルの記事(「U.S. Treasury Chief Sees No 'Big Impact on the Economy' From Trade Actions」の見出し)には、「既に成果は出ている。韓国との交渉はもうすぐまとまる」との発言がある。

実際に日本時間の25日22時22分にブルームバーグは「U.S. and South Korea Reach Agreement on Trade, Steel Tariffs」と伝えた。アメリカ側は「win-winの協定を調印する」と説明し、韓国側も「原則合意」としている。正式妥結はまだだろうが、要するに鉄鋼・アルミ製品輸入制限の対象国になろうが(日本がそうだ)、猶予国になろうが(韓国やEU)、要するに「アメリカと交渉しなければならない」という点では同じだ。

多分中国は知財関係を含めて交渉に応じる。アメリカは600億ドルの中国の対米輸出に

知財侵害を理由に輸入制限措置を課すと公表したが、それに対して中国外務省のスポークスマンは「相応の仕返しをしなければ失礼だ」と言っている。しかし既にリストアップしたアメリカへの対抗措置は30億ドル程度と20分の1に過ぎない。言葉は勇ましいが、今の中国共産党にとっては「経済（の繁栄）が唯一の国内的求心力」である限り、世界最大の経済国であるアメリカとの全面貿易戦争は中国经济にとっての打撃の方が大きい。EUも対米交渉の場に就くだろう。

問題は日本だ。日本の一貫した貿易姿勢は「多国間」だ。TPPがその代表だが、日本はアメリカと個別交渉して譲歩を迫られるよりは、むしろアメリカをTPPの場に引きずり出した。しかしアメリカはそれが嫌であるが故に、トランプ大統領の「もう欺されない」発言になっている。その中に安倍首相の名前が出てきた。「（彼等は）ほくそ笑んでいる」と。報道によると韓国は原則合意の中で対米鉄鋼輸出の制限」を飲んだという。トランプ政権は「アメリカの対韓赤字がこれだけ減る」を成果として強調したいのだろう。

日本が取れる立場には、「アメリカの需要家（高品位の日本製がないと困る）が動いて、トランプ政権は最終的には日本の製品には大きな制限は課してこない」と読む時間作戦がある。一つの選択肢だ。しかしそれではトランプ大統領の機嫌は直らないので、「原則多国間」を崩さない程度にアメリカとはある程度の個別交渉に応じるという選択もある。「（安倍首相らは）ほくそ笑んでいる」と言われた安倍首相。トランプ発言に対する反応はまだ公になっていないが、選択の時間的余裕はあまりない。

- - - - -

今回の一連の貿易摩擦で分かったことがある。トランプ大統領の貿易政策の特殊性だ。就任以来見ていてトランプ氏の対外経済政策にはどこかオールド・ファッションな、そして言葉は悪いが田舎くさい臭いがしていた。日米関係を見ていた筆者には、「それって20年前の問題意識じゃないか」と思えた部分が多かった。過去の問題の蒸し返しが多い。「日米貿易摩擦」を思い出す。

理由がある。彼は都市票ではなく、スモークスタックと呼ばれる「煙突産業の所在地」の票を民主党から奪って大統領になった。彼の頭の中には「自分に票を投じてくれた古くから存在する産業に働く人々」への思いがある。実際の経済活動においては、対中国で今回制裁を行った「知財」の価値が著しく高まっている。アメリカはこの分野で強い。世界的に活躍するIT企業はほとんどがアメリカ企業だ。だから「貿易収支」という限られたセクターではアメリカは赤字を出しているが、全体的に見れば世界の貿易（サービスを含めた）はかなりうまく回っている、とも言える。巨額過ぎる黒字を出す中国は問題だが。

しかしトランプさんはそうは考えない。「票が第一」の鉄則に基づき動く。中間選挙を控えて鉄鋼・アルミの約8万人と言われる労働者の票が欲しかったのだろう。世界の鉄鋼・アルミ問題の本質は中国の過剰生産（特に鉄鋼）だが、トランプ氏は「アメリカを差し置いてTPP11に向かった」「やや苛立っていた」日本も制裁対象に残した。

恐らく日本を個別交渉の場に引き出したいのだ。しかしTPP11は締結を終えた。多分日本

は、将来アメリカが TPP に復帰できるような形を残して、アメリカとの赤字削減の交渉を行うのが良いと思う。

《 collision course 》

少し長い視点を入れておく。今表面化しつつある米中の対立構造激化を一時的と考えるのは恐らく間違いだ。世界でも覇を暫く唱えた国は、その地位が脅かされた時には必ず新興勢力を警戒し、時に威嚇に走る。極端な場合には潰す。新興勢力に「はいどうぞ」と言って覇権を渡すことはない。そうした局面でしばしば大きな戦争が起きてきた。

今の世界で一番覇を唱えているのはアメリカだ。戦前の日本も激しく勃興したが故に、戦争でアメリカにその当時のシステムを潰された経験を持つ。ロシアもアメリカに対抗して共産圏というエリア内で覇を唱えたが、その影響力を外に伸ばそうとして体制転換に追い込まれた。日本やロシアには弱味があった。日本には石油がなかったし、ロシアは経済が脆弱だった。ともに有力な、そして信頼できる友邦国を持たなかった。ともに国の規模（経済力）が小さかった。

今のアメリカに外形的にも、そして「内にたぎる情熱」を持ってアメリカに挑戦しようとしているのは中国だ。中国は一带一路や習近平がリードする「人類運命共同体」を唱えて、世界秩序の面でもアメリカに「挑戦状を突き付けた」状態になっている。日本やロシアと違うのは、中国はそもそも非常に大きな国だということだ。人口は 13 億人とアメリカ（3 億 2570 万人 直近統計）の 3 倍以上あり、経済力は国民一人当たりでは非常に低い GDP ベースだとアメリカを急速に追い上げている。遠くない将来における GDP でのアメリカ凌駕も視野に入る。資源もアメリカと同様に豊かだ。

現時点で中国が明らかにアメリカに劣っているのは軍事力だ。アメリカは戦後ずっと世界秩序を維持するために保持した軍事力を持つ。今もそれを世界に展開している。日本も含めて海外基地も多い。アメリカは世界最大の海洋国家でもある。対して中国は地図で見ても分かる通り基本は「内陸国家」であって、海があるのは国の東側だけ。であるからこそ、海に突き出た部分の権益を強く主張する。しかし海外の軍事基地の数、海外に展開する軍の規模からして、中国はアメリカの軍事力にはまだ勝てない。

しかし中国には日本やロシアにはなかったものがある。それは「いつか見返してやる」という国全体の熱意だ。中国は近代化の遅れの中で、イギリスや独仏、それに遅れて日本に領土を篡奪された歴史・経験を持つ。清の体制の下で近代化に乗り出せずに「世界で周回遅れ」になった。そのことを理解しながらも、その高いプライド（中華思想もその一つ）、世界の歴史で中国が持った優位性故に、「いつか見返してやる」と国民も国も思っている。筆者はそう見る。そうした中国の本音の部分、指導者の彼方此方での記者会見の場で顔を出す。

文化大革命の国内大混乱から中国が鄧小平のもとで近代化に乗り出したとき、欧米諸国や日本は「中国も国と国民が豊かになれば、人々に情報が行き渡り、人々の民主化を求める

声は強まって.... 共産党の一党独裁も終わりを告げる」と考えた。だから WTO にも入れてその近代化を促進しようとした。しかし中国は全く欧米・日本の思惑とは違う方向に国を展開させた。「共産党が一党独裁を強める中で経済発展」して力を付けたのである。今ではロシアにも残っていない共産主義・社会主義が中国や北朝鮮では「看板」として残っている。

社会主義思想は結局の所「学者というよりはジャーナリスト」であったカール・マルクスが描いた架空社会であったので、合理的な欧米社会では最後は捨てられたと考えられる。今ではロシアでも共産党は少数の議員しか持たない。では中国や北朝鮮はなぜまだその「看板」を掲げられるのか。学者の間にもいろいろ議論がある。一つは土着性だ。中国や北朝鮮の共産市議体制は東欧などの「(ロシアから) 押しつけられ共産党支配体制」ではない。一応国内での激しい戦い(中国では内戦)を経て成立している。次には儒教など土着思想との融合だ。それは「上の人間には逆らわない」という思想を持つとされる。

加えて中国では今までの所、共産党政権が国民にきちんと与えるべきモノを与えてきた。経済的な豊かさだ。それを与えられなかった北朝鮮は、抑圧を国民統治の手段とした。中国は豊かさを与えて、国民には「体制には逆らうな」との姿勢を一貫した。そして民主化に賛成する指導部の一部も押さえ込みながら、今の習近平体制まで来た。

その頂点に立つ習近平は、憲法を改正し、党の定年に関わる内規も先に王岐山に破らせることによって「終身のトップ」も可能な体制を作り上げた。今や彼は中国の三権(主席、党書記、軍事委員会主席)の長だ。

その習近平が盛んに言うのは「中華民族の偉大な復興」であり「中国の夢」だ。彼は 2012 年 11 月 29 日に国家博物館の「復興の道」展を参観した際に、次のような重要談話を発表した。「中華民族の偉大な復興の実現が、近代以降の中華民族の最も偉大な夢だと思う。この夢には数世代の中国人の宿願が凝集され、中華民族と中国人民全体の利益が具体的に現れている」と。

「復興」と「夢」が「数世代の中国人の宿願」だと言うのだ。では「復興」とは何か。それは恐らく、世界から簒奪されるようなことのない、アヘンなどを平気で売られることがないような強い国になることだろう。「夢」とは最後は「アメリカ超え」が入る可能性がある。息の長い夢を語る民族だ。

長くなるからもうやめるが、私が言いたいのは「トランプ政権だから米中関係が急に悪化した」わけではない、ということだ。オバマ政権の最後の方も、米中の関係は緊迫していた。その最大の背景は、中国が欧米の期待に添った成長・発展路線を外れ、徐々に欧米の秩序に対する挑戦者の立場を鮮明にしてきたからだ。どの大統領であっても、アメリカは基本的には中国と「collision course」にあると考えるのが自然だ。むろん歴史は単純に繰り返さない。新しい対立構造もあり得る。

- - - - -

今週の主な予定は以下の通り。

03月26日（月曜日）	米2月シカゴ連銀全米活動指数
03月27日（火曜日）	2月企業向けサービス価格指数 米1月 S&P コアロジック CS 住宅価格指数 米3月 CB 消費者信頼感指数
03月28日（水曜日）	米10~12月 GDP 確報値 米2月中古住宅販売仮契約 タイ中銀金融政策決定会合
03月29日（木曜日）	2月商業動態統計 トルコ10~12月 GDP 米2月個人所得・個人支出 米3月シカゴ購買部協会景気指数 英 EU 離脱交渉期限まで1年 休場=メキシコ、フィリピン、インド
03月30日（金曜日）	2月失業率・有効求人倍率 2月鉱工業生産 休場=米、英（グッドフライデー）

《 have a nice week 》

雨も日中には降らずに良い週末でした。皆様いかがお過ごしでしたか。雪まで降った先週でしたがその後は暖かくなり、日本ならそこら中にある桜も日々その美しさを増している。やはり日本の春は良い。雪国の春はまだでしょうが、遅めの春が訪れた際のそこに住む人々の嬉しさは容易に想像することが出来る。

毎年思うのですが、やはり桜は染井吉野も良いが「枝垂れ」でしょう。六義園の枝垂れ、しかもライトアップのそれは圧巻だし、赤坂の乃木神社の入り口にある枝垂れも色が綺麗で良い。先日菓子屋さんに行ったら桜にちなんだ製品がずらり。バレンタイン、ホワイトとチョコの2なし3月を経て、4月に向かっては桜製品の季節。つい手が伸びるから不思議です。

今週は年度末。週末からは4月が始まる。新しい社員も増えて... といったところでしょうか。そう言えば4月1日には日比谷シャンテと皇居の間に出来た「東京ミッドタウン日比谷」がオープンする。ずっと工事中だったあの地区が10日ほど前から俄然綺麗になって、「オープンも間近だな」と思っていたのですが、今週末に正式に。金曜日に通りかかったら、「関係者ご招待」とかいう看板を持った担当者はかなりの数。内覧会をしていたのでしょう。

あのエリアは頻繁に訪れる。帝国ホテルがあるし、有楽町の駅の横にはビッグカメラもあるので。先日もあの一帯を歩いたのです。とっても綺麗になった「ミッドタウン日比谷」

などのエリアに行く前に、ふと気がつく和有楽町の JR 線ガード下には「ここは昭和か」「戦後そのままか」と思えるエリアがあり、それがなかなか面白い。訪日外国人も興味深く眺めている。

今でも夕刻から夜にかけてはサラリーマンで一杯。都市の景観として実に面白い。美しい街と、残された古くさい飲食店の集合体。しかもガード下ですからね。「両方あるのが良い」と私は思う。シンガポールが面白くないのは、街に膿んでいる部分（失礼 良い意味でも使ってます）がないからです。とっっても近代的になっている東京。しかし新宿にも渋谷にも、そして有楽町や新橋にもほっとできるエリアがある。

「それにしても」と私は思う。「また“ミッドタウン”か」と。ご存じの通り六本木にもミッドタウンがある。同じディベロッパーが作ったのだから仕方ないと思う一方で、「ややこしい」と。これからはタクシーに乗ったら「どっちのミッドタウンか」言わないといけない。先日乗ったタクシーの運転手さんが嘆いていました。「一番気を付けなければいけないのは、お客さんに“ヒルズ”と言われた時」と。一々挙げないが、都内だけで片手の指の数以上ある？ それぞれの客が異なったヒルズ像を描いて運転手さんに言う。「どこのですか」と改めて聞いて確認しないといけないと運転手さん。「“ミッドタウン”も四月からはそうなる」と思うと「別の名前にしてくれたら良かったのに」と思う。私だけか。

今週はそこら中で桜で綺麗です。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。》