

経済為替ニュース

SUMITOMO MITSUI TRUST BANK, LIMITED FX NEWS

第2402号 2018年04月02日 (月曜日)

《 market in turmoil 》

世界のマーケットは「荒れ模様」のままに2018年の最初の四半期（日本では年度末）を終え、新しい四半期（年度）に今日から入る。「荒れ模様」の要因はいくつもある。

1. トランプ政権がアマゾンに対する攻撃を激化させ、フェイスブックも不祥事の対応に苦慮する中で、これまで世界の株式市場を先導してきたアメリカのハイテク株セクターに「先行き懸念」が台頭している。テスラもいくつかの問題を抱えた
2. 朝鮮半島を巡る状況が激しく動く中で楽観論と悲観論が交差し、マーケットとしても先行きを見定めようとする空気が強い中で、相場が落ち着きどころを探せないでいる
3. 前四半期中にアメリカは一回の利上げに踏み切ったが、直近の米長期金利はむしろ下がってきており、同国経済が堅調なことは確かだとして、その中味、先行き、そして形成されつつある「新しい経済の形」に対する認識はまだ定まっていない

などだ。既に発生していて今月早々に議会にトップ（マーク・ザッカーバーグ氏）が呼ばれるフェイスブックに加えて、新たな問題を抱えた米 IT 銘柄としてはアマゾンやテスラを挙げることが出来る。アマゾンが直面する問題は「政治」だ。トランプ大統領の同社に対する最新のツイートは以下のように同社を非難する。

I have stated my concerns with Amazon long before the Election. Unlike others, they pay little or no taxes to state & local governments, use our Postal System as their Delivery Boy (causing tremendous loss to the U.S.), and are putting many thousands of retailers out of business!

8:57 PM - Mar 29, 2018

ここで彼が主張しているポイントは三つだ。

「州や地方政府にアマゾンは少しか、全く税金を払っていない」

「アメリカの郵政システムを配達少年（delivery boy）のように使い、我が国に損害を

与えている」

「無数の小売業者を廃業に追い込んでいる」

恐らく多くの事実誤認がある。アマゾン各州では税金を支払っているとも伝えられているし、トランプ大統領は米郵政公社に関して「アマゾンの一つの荷物を運ぶのに平均 1.5 ドルの損を出している」と具体的に指摘している。しかしその因果関係や正当性は検証されていない。また「多くの小売業者が廃業に追い込まれている」は、確かに「アマゾン効果」という単語がある通り同社主導で進んでいる面がある。しかし経済全体で進むオンライン・ショッピング化は大きな流れであって、同社だけが責められる筋合いはない。

最後のポイントに関しては、トランプ大統領はどうか不動産業界の旧知の友人に嘆かれたようなのだ。「アマゾンがアメリカ中の小売業者（リアル店舗）にとって大きなプレッシャーになっている。廃業や規模縮小が続く。故に、それらが入っている商業ビルの価値が下がって困る……」と。つまり最初から業界擁護的意味合いのある発言なのだ。郵政公社の問題に関しては、日本でも起きている問題で、配達する側が単なる「配達少年」になることを拒んで値上げすれば良いとも思う。

《 Trump is attacking AMAZON 》

しかしこの「トランプによるアマゾン叩き」は、「政治的意味合い」が非常に強いと思われる。アメリカは秋には中間選挙（初任の大統領にとっての通信簿）を控えるが、「選挙戦術としてはたけている」という点が重要だ。アマゾンの脅威にさらされている業界、企業、団体は多い。「アマゾンさえなければ」と思っている人はアメリカで多い筈だ。「輸入品さえなければ」というのと同じ心理で、これは「鉄鋼・アルミ」の範疇を遙かに超える「票」に繋がる可能性がある。

アマゾンへの世間の嫉妬を煽る環境もある。同社の経営者のジェフ・ベゾス氏はフォーチュン誌掲載の「世界最大の富豪」に最近新たに選出された。インフレ調整前の金額ではフォーブス誌が 30 年前に開始した長者番付史上で「最大の富豪」とされる。「その人と会社に対する攻撃」は、恐らく世間受けする。

むろん「経済政策」としては大いに問題がある。アマゾンを叩こうが、経済全体のデジタル化は進む。間違いなく大きな流れだ。経済の形も激しく変わる。アマゾンはその先導役を果たしているだけだ。

しかしアメリカのハイテク企業全体が、様々な問題に直面し始めた。フェイスブックに関しては先週既に述べたが、テスラは自動運転モードの同社の車が死者を出す事故を起こした。また同社期待の「3 シリーズ」生産を巡る問題は深刻化しており、なかなか予定の台数をマーケットに出せない。同社は最近かなりの台数のリコールも余儀なくされている。

ハイテク企業の下げがニューヨーク・マーケット全体を先導した側面もあった。もっとも先週末 31 日については株価は大きく上げた。それもあって今年第一・四半期全体で見ると

Nasdaq 指数は 2.3%の上昇で終わった。しかし最近数週間の下げはきつ、それまでの上げのかなりの部分をそぎ落とされた形となっている。なお今年第一・四半期を見るとダウ工業株 30 種平均は 2.3%の下落、SP500 は 1.2%の下げとなっている。

トランプ大統領の「口撃」「筆撃」は始まると暫く続く。その間にザッカーバーグ氏が議会で詰問される局面も予想され、米ハイテク株の先行きは rough road だと言わざるを得ない。もっとも経済全体のハイテク化は止めようもなく、今の難局は「次のステップへの発射」を用意している段階とも言える。低インフレの問題はあるが、米経済は全体的には非常に好調だ。その点はいつも頭に置いておいた方がよい。

- - - - -

朝鮮半島情勢がマーケット的に重要なのは、それが為替相場に影響を与えるということだ。2300 万人ほどの最貧国が例え市場経済に参加したとしても、直ちに世界経済に与える影響は大きくない。しかも北朝鮮の「市場化」は相当先だ。それよりも北朝鮮情勢の「緊迫」と「緊張緩和」は為替相場、特にドル・円の水準を左右する。前者だと「避難通貨」としての円が買われ（円高になり）、そうでないと円が売られる。今週は見たところ後者の環境の中で始まりそうだ。ドル・円は 106 円台。

北朝鮮の最近の一連の動きに関しては、様々な見方がある。「古いワインを新しい入れ物に入れて出しているだけ」との見方もある。河野外相は 31 日に高知市での講演で「北朝鮮が新たな核実験に向けた準備と受け取れる動きを見せている」との見方を明らかにした。「(過去に) 核実験をした実験場で、トンネルから土を運び出し、次の核実験の用意を一生懸命やっているの見える」と述べた。

トランプ大統領が独断的に「金正恩とのトップ会談」を了承したアメリカでも、「北朝鮮の真意」について政権内部で懐疑的な見方が強まっているとの報道もある。米朝首脳会談については、場所も時間もまだ公表されていないし、北朝鮮がアメリカなどに言っている“非核化”に関しても、中味やスケジュールがはっきりしているわけではない。

非核化に関しては北朝鮮は国内では何も公式発表していない。北朝鮮はまた過去と同じように、「自国の一つ一つの措置」に関して、「その見返り」を要求してくる姿勢だ。「微笑み外交」という入れ物だが、中味は「古いワイン」と言われる所以だ。「(非核化の) 段階的、同時的遂行」の中味は不明なままだ。先行しているのは彼等の「微笑み」だけ。それを一番喜んでるのは文在寅・韓国政府という図式。

それでも昨日から始まった米韓の軍事演習（規模・期間が短縮された）には北朝鮮は何ら「反発」「恫喝」を行っていない。その意味では朝鮮半島の緊張は緩和していると言える。それがドル・円相場の円安移行に役割を果たしている。こうした状態はしばらく続きそうだ。朝鮮半島の南北両国による首脳会談の日程は 4 月 27 日と決まった。もしかしたらその頃には米朝首脳会談の詳細も決まっているかも知れない。その意味では事態は着実に動く。為替相場への影響が大きいので、米朝の駆け引きは今後も注目する必要がある。

《 US long-term interest rates go lower again 》

今週注目したいのは、米長期債市場の動向だ。先週末の米指標 10 年債の利回りは 2.739% と、FOMC が開催された 20~21 日前後の 2.90% アラウンドから大きく下げている。依然として 2.50~3.00% のレンジの中に収まっていて、それ以前の 2.00~2.49% のレベルよりは高い。しかしトレンドを見ると特に最近 5 日間は「(金利の) 下げ」であって、「利上げしたのに長期金利がむしろ下がる」という展開になっている。そこが今のマーケットの難しいところだ。

通常中央銀行が利上げで狙うのは、金利体系全般が上がって、それが経済活動の将来の過熱を防いでくれることだ。金融政策は「今」というよりは「将来」の経済活動の安定を狙う。しかし「利上げで長期金利がむしろ下がってしまった」ということは、マーケットは「抑制効き過ぎ」を懸念しているのか、そうでなければ「それほどインフレ圧力はないのに中銀が過剰反応している」と理解したことになる。

少し仮定の話をしてみる。3 月の利上げで米政策金利である FF 金利の目標レンジは 1.5% ~1.75% となった。仮に「利上げしても長期金利が上がらない」という状況が続くとすると、あと 4 回も利上げしたら長短の逆転が起こりかねない。短期金利が長期金利より高くなることだ。「リバース」と言う。これは経験則から言うとしセッションの発生を予告している。そんなところまで利上げ戦略を続けることが正しいのか。

「利上げしても長期金利が上がらない」と言う状況は、恐らく日銀や ECB も将来直面するリスクだ。今の世界経済では「あまりインフレ率が上がらない状況」「特に経済を動かす基幹技術の大きな変化」が進行し、先行き見通しを難しくしている。経済活動も生産中心から消費中心になった。消費者の読みがたいマインドまで影響してくる難しい展開なのだ。

「消費マインド」という単語はよく使われるが「生産マインド」という単語もあるが、最近ほとんど使われない。消費はマインドで動く。これを読むのは難しい。米金利の状況も見定めたい。

- - - - -

今週の主な予定は以下の通り。

- | | |
|--------------|---|
| 04月02日 (月曜日) | 3月日銀短観
3月新車販売台数
米3月ISM製造業景況指数
米2月建設支出
休場=オーストラリア、独、仏、
英(イースターマンデー) |
| 04月03日 (火曜日) | 3月マネタリーベース
米3月新車販売台数
豪州準備銀行理事会 |
| 04月04日 (水曜日) | ユーロ圏2月失業率 |

	米 3 月 ADP 雇用統計
	米 2 月 製造業受注
	米 3 月 ISM 非製造業景況指数
	休場=台湾 (~6)
0 4 月 0 5 日 (木曜日)	米 2 月 貿易収支
	休場=中国 (~6)、香港
0 4 月 0 6 日 (金曜日)	2 月 毎月 勤労統計調査
	2 月 景気動向指数
	米 3 月 雇用統計
	休場=タイ

《 have a nice week 》

週末はいかがでしたか。東京の桜は染井吉野については「散り始め」という感じですが、まだまだ八重など様々な種類の桜開花も間近で、楽しめる期間が続きそうです。日曜日に紀尾井町の清水谷公園通りを通ったら既に開花。恐らく今週が見頃になる筈です。もちろん染井吉野も綺麗なのですが、あまりにはかなすぎる。その点では色も鮮明で強い感じがする八重桜も好きです。八重桜は日本のあちこちにある。楽しみましょう。

楽しみと言えば MLB での大谷選手の初登板。日本時間の今朝 5 時頃から NHK がテレビ中継していて、この文章を書きながらちらちら見ていました。アメリカでは二刀流は「two-way」と表現される。敵地なのですが、アスレチックスの最初のバッターを空振りの三振で順調な滑り出し。2 回に甘いスライダーを 3 ランされたが、その他は非常に良かった。見ていて感動しました。オープン戦ではあまり良くなく、心配していたのですが。調整力は凄い。

6 回で降板したのですが、4-3 で勝ちパターンでの交代。その後も味方が点を取っている。大谷の MLB 初登板・初勝利が見えている状態。彼は 6 回 92 球を投げ 6 奪三振。被安打は HR を含めて 3。合格でしょう。ソーシア監督も 6 回終了で大谷に近寄って「良かったよ」と大谷の肩を叩いていた。今年の楽しみが増えた。日本でも、そしてアメリカの MLB でも二刀流。凄い。

- - - - -

ところでこのニュースの読者の中にも聞いていてくれる方がいらっしゃると思うので、お礼を少し。毎週金曜日の夜のラジオ放送（ラジコなども）と、その後はポッドキャストで皆さんにお聞き頂いているラジオ日経の「伊藤 洋一の Roundup World Now」が今週で 1 0 0 0 回を迎えます。1998 年スタート。番組を担当している私も「そんなになるかな」というのが実感ですが、年 5 2 回プラス（特番がある）の番組なので、ほぼほぼ 20 年。ちょっと笑える。そんなに続くとは最初思わなかった。

ポッドキャストが出てきたのは 2000 年代に入ってかなりたってからだと思うので、「ラ

ジオのみの時代」も長かった。その時のスポンサーさんは確かソニーだった。どの後はソニーもいろいろあって、様々なスポンサーさんに支えて頂いたのですが、何よりも聞いて下さる方が多かったというのが「長続き」の理由です。ありがとうございました。

ポッドキャストが始まってお聞き頂ける方の幅が広がりました。日本国内ばかりでなく、海外の方も大勢いらっしゃる。itunes のポッドキャストの様々な部門でトップを取らせて頂いたり。いろいろな方から「聞いてます」と言われるのが励みです。「いつもフレッシュであること」を心がけています。だって飽きるでしょう。同じようなものだったら。もともと好奇心は強い方なので、それにはあまり苦労しない。先日も溜池の交差点に立っている警察官の方（交代で代わった直後に）に、「チェックしているのはナンバーだけですか？」とあえて聞いたら、「車の形状や色、形。いろいろ見えています」と言われた。そりゃそうだ。

先週もそうだったが、世の中いろいろ騒がしい。それらを正面、左前方、右後方、斜め上、斜め下等々から見ればいいな、と思っています。同じく長く続いている TBS ラジオの森本さんのスタンバイへの出演も 1998 年から。

あと野村ホールディングスと日本経済新聞が共同運営しているサイトへの寄稿や、様々な新聞社への寄稿もありいくら情報を仕入れても仕入れ足りない感じ。今後ともよろしくお願ひします。

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。》