

# 経済為替ニュース

SUMITOMO MITSUI TRUST BANK, LIMITED FX NEWS

第2407号 2018年05月14日（月曜日）

## 《 Trump trade policy may boost prices 》

この土日で一番驚いたのは「トランプ氏、車関税 20%に引き上げ案=米紙報道」という日経やサンケイの記事でした。真っ先に思ったのは、「貿易に規制を強めれば強めるほど、アメリカの物価、世界の物価には上昇圧力になる」という点。今のアメリカの物価上昇機運の中には残念ながらトランプ政権の貿易政策（鉄鋼・アルミなど）が深く関与している。その中で政策金利と長期金利に上昇圧力がかかり、それがアルゼンチンやトルコなどの経済政策を難しくしている。先週のドル・円相場は「ほぼ無風」でしたが、地政学的リスクを含めて様々なシナリオが描ける事態となっている。

「車関税の20%への引き上げ案」はトランプ米大統領が11日に開いた自動車メーカー首脳との会合で提案したとされる。ウォール・ストリート・ジャーナルが13日までに報じ、国産車より輸入車に厳しい排ガス規制を課すことにも言及したという。自動車の国内生産を増やして雇用を生み出す狙い。日経は「実現性は不透明」としているし、「主なターゲットは欧州車（アメリカ国内生産が少ない）」とも言われるが、仮に本当に実施されたら、日本のメーカーにとって大きな打撃になると同時に、アメリカでは大きな物価上昇圧力が生まれる。

同紙によると、トランプ氏はGMなど米大手のほか、トヨタ自動車やホンダ、日産自動車、独フォルクスワーゲンなどの首脳とホワイトハウスで会談。その際、「米国は多くの車を輸入しているが、国内で生産してほしい」と呼びかけ、特にドイツメーカーの米国生産が少ない点に不満を表明したという。しかし鉄鋼・アルミのケースを見るまでもなく、トランプ大統領の頭の中には「日本はアメリカに対し巨額の年間貿易黒字を出している」「ディールの場に引き出す必要がある」と考えていることは確かだ。

その意味ではトランプ大統領の政策からは、日本の対抗通商政策の側面からも、アメリカの物価情勢判断の面からも目をそらさない方が良い。「選挙」の為なら何でもする傾向がある同大統領だけに。アメリカは国内販売の乗用車のうち約半分を輸入に頼っており、その際の関税は2.5%。それが実際に20%になれば輸出国、輸入国アメリカの双方にとって大きな環境変化となる。トランプ大統領はこれまでもドイツ車に高関税を課すと発言するなど輸入車に対する「一種の脅迫」を繰り返す一方で、日本を含む自動車メーカー各社には米国内での工場増設と増産を求めてきた。

さらに昨夜見たウォール・ストリート・ジャーナルには「New U.S. -Europe Strains

Thrust an Old Fight Over Planes to Fore」という記事があつて、副見出しは「Discord over Iran and trade puts a multi-billion dollar dispute over Airbus and Boeing back in the spotlight ahead of a WTO ruling on the matter within days」となっていた。空でも対立が深まっていると言うことだ。

ボーイングを擁するアメリカは、欧州のライバルであるエアバスが欧州各国政府から巨額の補助金を与えられているが故にボーイングと競争できる状態になっていると WTO に提訴。その判断が今週中にも出る予定。一方の欧州はボーイングに対するアメリカ政府の直接・間接の支援を問題視。イラン核合意を巡る欧米の対立もあつて、今週は中東情勢、北東アジア情勢に加えて大西洋関係にも関心が集まりそうだ。

- - - - -

車関係で言うと、「年内に下院で NAFTA 修正案を審議するには 5 月 17 日までに事務手続きを終える必要がある」としてポール・ライアン下院議長が設定した期限は今週だ。アメリカの市況記事の「今週の見通し」では、この NAFTA の再交渉の行方を最大の材料と見る向きが多い。

最大の焦点は自動車。欧日に対する姿勢と同様に、「米国への生産回帰」を促す見直しを要求するトランプ政権にメキシコが抵抗という構図。メキシコでも多くの乗用車を生産してアメリカに輸出している日本の自動車メーカーの生産への悪影響は、どう決着しようと避けられないとの懸念がある。

### 《 energy sector boost stock indexes 》

先週の号で取り上げた株価の「三角保ち合い」に関しては、先週一週間の動きは「上放れ」の傾向を示した。ニューヨークのダウ工業株 30 種平均は 5 営業日連続で上げ、その前の木金と合わせて「7 連勝」となった。先週のダウの上げ幅は 2.3%。もっともこの株価指数を押し上げたのはエネルギー関連株で、これはトランプ政権のイラン核合意からの離脱を受けて原油価格が WTI で 70 ドルを超える水準に達していることを好感。

また「史上最大の、極めて高いレベルの制裁」（トランプ大統領が示唆）のアメリカ側の脅しに対して、イランが抑制的な反応をしていることも好感された。日曜日の日経には「米制裁の打撃軽減求める＝イラン外相、中ロ欧を訪問」という記事がある。それによると、イランはひとまず「米制裁の無効化」を狙って動いているようで、欧州サイドに WTO への提訴などで「米制裁の適用対象からの欧州企業除外」を実現しようとしていると見られる。イランも欧州も当面は核合意を維持する方針。

しかしアメリカ（トランプ大統領）の対イラン制裁は、「米以外の企業や人物がイランと商業取引することも禁じる強力な内容」で違反すれば巨額の制裁金を科されたり、米国本土での商取引を制限されたりする。イラン外相のザリフ氏の中ロ欧歴訪がどのような結果になるかは不明だが、仮にこれに失敗してイランが核開発で強硬姿勢になれば、中東の情勢は「70 ドルの原油相場」程度では収まらない可能性がある。「シェール・オイルの天井」があ

るにしても、原油相場には上昇圧力がかかっていると見て良い。既にイスラエルとイランはシリアを巡って実際の戦闘行為に入っている。

マーケットは、それらの緊迫情勢が見えてくるのは「まだ先」と判断しているようで、ダウの先週一週間の上げ持続は、エネルギー関連株が 3.8%も上昇したことを主因とする。一時不調だったハイテク株もアルファベット、アマゾン、アップルなどが全般に決算の好調で上げ足を取り戻し、週間で 3.5%上昇した。週間の上げ幅は SP500 が 2.4%、Nasdaq が 2.7%に達した。

「中東情勢の不安定化→世界的な地政学リスクの増大」という懸念以前に、世界最大の産油国に返り咲いたアメリカのマーケットにとっては「今まで低迷していたエネルギー価格に復活の兆し」という方が重要だったと思われる。今週はそれが続くのかが焦点だ。

### 《 JUNE 12 in Singapore 》

もう一つの地政学的リスクとして存在する朝鮮半島情勢については、明らかに進展と言えるものは米朝首脳会談の場所と日時が決まったこと。6月12日にシンガポールでとなった。具体的に「どの会場で、どのホテルで」といったことは発表されなかった。警備の問題もあって、発表は直前になる可能性がある。

以下の話は「仮に北朝鮮が中国型の改革開放政策を採用したら」という前提だが、北朝鮮の経済的ポテンシャルは非常に高いと思われる。外務省の最新資料によると北朝鮮の面積は半島の 55%を占め、実は韓国よりも国土面積が大きい。12 万余平方キロメートル。日本の面積に比して 33%の大きさだ。そこに韓国のちょうど半分の人口である 2500 万人が住む。人口増加ポテンシャルは高い国だと言える。

当面北朝鮮経済が持つ潜在的可能性は三つの分野に存在すると見られる。「天然資源」「安い労働力」、そして「IT 技術」だ。北朝鮮に関する“数字”は実は推測の部分が多い。国を閉ざしているので正確なところが分からないのだ。しかし韓国統計庁が発表した「北朝鮮の主要統計指標」によると、2008 年時点で北朝鮮の地下鉱物資源は金（ゴールド）が 2000 トン、鉄 5000 億トン、マグネサイト 60 億トン、無煙炭 45 万トン、銅 290 万トンなどとされ、その推定が行われた時の米ドル換算総額は 6 兆 4000 億ドルに達する。

それは北朝鮮の対外貿易にも表れている。大韓貿易投資振興公社の調べによると 2016 年の北朝鮮の品目別輸出額トップは石炭など「鉱物性燃料」で約 12 億ドル、2 位は「衣料」だった。しかし核・ミサイルに関する国連制裁で今はかなり貿易が落ち込んでいる。北朝鮮の地下に眠る鉱物資源のかなりの部分は手つかずとも言われる。またきちんと探査すればもっと資源が見つかるかも知れない。

次は「安い労働力」だ。北朝鮮の輸出額 2 位は「衣料品」だったが、それは「安い労働力」故に可能だった。もともと韓国がケソンに工業団地を作る際の一つの狙いはこの「安い労働力」。北朝鮮自体がこの「安い労働力」に目を付け、各種経済制裁が課されてからは「労

働力の輸出」を外貨獲得の有力な手段としてきた。むろん今はこれも制裁対象に含まれている。

北朝鮮の労働者は海外で働く際には年間 77 万円を国に納める決まりになっているとも言われる。北朝鮮が改革開放に走った場合には、かつての中国がそうであったように「安い労働力」は武器だ。もっとも脱北して今は韓国で働く北朝鮮の人々は、その労働意識の差に愕然としているとも言われ、暫くは我々が考える「労働力」とは言い切れないかも知れない。長く社会主義を続けた弊害だ。

三番目は IT 技術の高さだ。これは少し意外かも知れない。しかし韓国はつい最近まで北朝鮮の仕業だと思われるサイバーテロにしばしば脅かされてきた。技術・資本・貿易など様々な分野で厳しい制裁が課せられている北朝鮮は、サイバーの分野で各国、各国企業から技術を盗み、仮想通貨などの手段を使って“外貨”を稼ぐ必要があった。国家機関の中に大規模な「サイバー部隊」を設置して専門の IT 教育を施してきたとも言われる。

ロシア、中国などかつての社会主義国にはサイバーに強い国が多い。それは「自由」がなく、“発想”も窮屈で自国ではなかなか発展しなかった技術を手に入れるには、その分野での跳梁跋扈がどうしても必要だったからだろう。中国の IT 技術は今やアメリカをも脅かす。北朝鮮にもかなりの IT 技術者が存在する筈だ。

むろんこれらの話は「仮に…」という前提の先の話だ。一番の問題は CVID（完全・検証可能・非可逆的な非核化）の中味（達成時期を含め）だ。今囁かれる結末については、「ともに成果が欲しい金正恩とトランプ大統領が、字面の成果を誇りながら、実は曖昧さを残した“合意”を演出するのではないか」との懸念だ。その意味では「非核化」が具体的にどう決まるのかが重要だ。北朝鮮が一番欲しがると見返りは「体制保証」だが、あの非人道的な国内体制の国に「体制の保証」を与えるのかといった倫理的な問題もある。

「北朝鮮経済の拡大」は先の、そのまた先の話だ。しかし条件が整えば北朝鮮経済の年間成長率は 10%を超える可能性がある。

### 《 so many speakers this week 》

今週は FRB の関係者が山ほど講演会場に姿を現す。何を言うのか。もしかしたら先週のパウエル議長のように途上国の危機に触れるかも知れない。「あまり問題ない」と。しかしこの週末に読んだウォール・ストリート・ジャーナルの「Rising Dollar Pummels Emerging-Market Bonds, Cooling Off a Hot Sector」という記事はなかなか面白かった。世界の投資家はやはり資金を開発途上国から抜いて、アメリカに移しているようで、この記事の中には「Investors have pulled about \$4 billion from emerging-market bond funds over the past three weeks」という文章がある。特に筆者が注目するのはアルゼンチンで、「先週は 33%の政策金利を 40%に引き上げた」というニュースに目が行った。

その分、つまりアメリカに資金が戻っているわけだ。その状態の中で、ニューヨークの株価の上値追いが可能になっているとも思う。

-----  
今週の主な予定は以下の通り。

- |                   |   |
|-------------------|---|
| 0 5 月 1 4 日 (月曜日) | 4 月企業物価<br>メスター・クリーブランド連銀総裁が講演<br>ブラード・セントルイス連銀総裁が講演  |
| 0 5 月 1 5 日 (火曜日) | 4 月中国鉱工業生産<br>4 月中国小売売上高<br>1～4 月中国都市部固定資産投資<br>4 月の中国不動産開発投資<br>3 月のユーロ圏鉱工業生産<br>1～3 月期のユーロ圏域内総生産 (G D P) 改定値<br>4 月の米小売売上高<br>5 月のニューヨーク連銀製造業景況指数<br>3 月の米企業在庫<br>5 月の全米住宅建設業協会米住宅市場指数<br>3 月の対米証券投資<br>米連邦準備理事会 (F R B) 副議長候補の<br>クラリダ氏と F R B 理事候補のボウマン氏が上院銀行<br>委員会の承認公聴会に出席<br>ウィリアムズ・サンフランシスコ連銀総裁が講演 |
| 0 5 月 1 6 日 (水曜日) | 1～3 月期 GDP 速報値<br>石油製品価格調査<br>3 月鉱工業生産指数確報<br>4 月の中国 70 都市の新築住宅価格動向<br>4 月の米住宅着工件数<br>ボスティック・アトランタ連銀総裁が討議に参加<br>4 月の米鉱工業生産指数・設備稼働率<br>ブラード・セントルイス連銀総裁が講演  |
| 0 5 月 1 7 日 (木曜日) | 3 月機械受注統計<br>4 月欧州新車販売<br>5 月の Q U I C K 短観<br>3 月の機械受注と 4～6 月期見通し<br>対外・対内証券売買契約<br>1 年物国庫短期証券の入札<br>5 年物国債の入札<br>全銀協会長の記者会見   |

豊田自工会会長の記者会見

4月の訪日外国人客数

4月の豪雇用統計

1～3月期のマレーシア国内総生産

インドネシア中銀が政策金利を発表

5月のフィラデルフィア連銀製造業景況指数

4月の米景気先行指標総合指数

カシュカリ・ミネアポリス連銀総裁が質疑応答

05月18日（金曜日）

4月全国消費者物価

マスター・クリーブランド連銀総裁が講演

ブレイナードFRB理事が講演

### 《 have a nice week 》

東京は比較的天気の良い土曜日、そして悪かった日曜日という組み合わせの週末でしたが、皆様にはいかがお過ごしでしたか。日曜日の午後からの雨は一時本当に強かった。それにしても「どうして杉並区には豪雨注意報なるものが出やすいんだろう」と思いました。何故か世田谷でも練馬でもなく杉並区に雨の注意報が多い。不思議です。

天気の良かった土曜日は箱根にいましたが、気が付いたのは「連休も過ぎてとつてもバイクが多くなった」ということです。乗用車を運転しながら「バイクの季節だな」と思いました。風は体温を奪う。バイクは風を切る。なのでまだまだ彼等は革ジャンで武装していますが、天気の良い日はバイクが気持ち良い時期に入ってきた。北海道バイク旅なんていいんですが。今朝も大谷選手は素晴らしい投球でした。

-----

ところでついながら車の話です。最近「複数台が絡む事故」が多い。一つは車の走行性能が上がったこと、二つには東北や二つの東名高速などを中心に法的スピードリミットの引き上げを許容しようという動きが広まっていることなどが背景でしょうか。全くの目の子ですが、例えば5年前に比べて日本の車の走行速度（特に高速道路において）は時速で全体的に3～4、いや5キロくらい加速していると思う。

車の性能の向上は、人を運ぶセダンやSUV、それにワンボックスばかりでなく、最近トラック、バスについても著しい。高速道路などでは、本来は乗用車よりはスピードが抑えられているはずのトラックが堂々と遜色なく追い越し車線をかなり長く走っているケースも見られる。これらの「働く車」は初速も上がっている。その一つの悲しい結末は、「複数台がからむ事故の増加」だと思う。土曜日かな、道路情報で「乗用車4台がからむ事故で……渋滞」と言っていた。最近毎日です。高速化したこと、それに比して車間距離がしっかり取られていないことが事故の複数台化をもたらしていると思う。

むろん警察もあの手この手で違反の取り締まりをやっている。先日「こういうスピード

違反の取り締まりがあるんだ」と思った。横羽線を走っていたときです。横浜に向かって。その時点で私は追い越し車線を走っていた。見ると左の緊急駐車区域から地味な配色のセダンが、とつても機敏に区域を出て走行車線を走り出した。「プロ級だな」と思うほど見事な合流だった。走行車線の後ろには私が追い越した車がいましたから、普通のドライバーなら「その後」と思うはず。

実に見事な合流だったので、ちょっと注目しながら普通に走ってその車、そしてその前を走っていた二台の車を追い越しながら、後ろを見たら合流車が追い越し車線に入ってきていた。「あやしい」と思って後続車を見たら、車の前方下部に赤いランプが二個、控え目に点滅している。「あ、覆面さんやな」と思って、アクセルを自然に保ちながら走行車線に移動できる状況になるのを待って追い越し車線から移動したのです。

そしたら覆面さんも走行車線に入ってきた。その時です、私たち二台の後方からワンボックスが「そりゃ誰が見ても分かるだろう」というスピードで走ってきて我々二台を勢いよく追い越した。「あ、やられるぞ」と思って見ていたら、覆面くんが加速しながら追い越し車線に移動すると同時にサイレンを鳴らして、まず当該ワンボックスを走行車線に移動させ（私たちの目の前で）、その後走行、追い越し車線で併走状態を作り、助手席に乗っていた警察官が窓を開けて手を出し、「ついてきてください…… 違反ですので」と言っているように見えた。

この覆面くん、多分第一ターゲットは私の車だったと思う。形状も変わっていますし。しかし恐らく彼等を満足させるスピードを出していなかった。私もそのつもりで走っているので。しかも可及的速やかに素早く走行車線に戻った。で後ろから来たワンボックスがターゲットになったのだと思う。私の運転方針は「追い越しの際も目立つスピードは出さない。追い越しが終わったら直ぐに走行車線に戻る」ですが、この方針を守ることによってかなり「後続車がターゲットになった」ケースがある。

多分二つ見ていると思う。覆面くんは、それは第一に追い越しの際のスピードが度を超していないこと。逆に言えばそれは「追い越しの際は、ある程度の、必要な範囲の限度オーバーは認める」ということです。二つ目は「追い越しが終わったらなるべく素早く走行車線に戻るかどうか」です。結構第二のポイントは重要で、そもそも追い越し車線を一定距離以上に長く走行することは道交法違反です。あくまでも「追い越しに使える車線」という位置づけなので。結構この手、つまり追い越し車線だけを勢いよく走る車が多い。危ない。

むろん道路が混み合っているときはその限りでない。だから、パトカーや覆面が本気で取り締まりをやるのは、「道路がある程度空いている、混み合っていない」時です。今の車は出そうと思ったら直ぐに加速する。それが危険。先日も箱根に行ったのですが、特に気を使うのは東名から小田原・厚木道路に入ったときです。そもそも速度制限が70キロ。東名とはかなり違う。加えてほぼ常に覆面くんがいる。皆さんもお気を付けあれ。

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。》