

経済為替ニュース

SUMITOMO MITSUI TRUST BANK, LIMITED FX NEWS

第2408号 2018年05月21日（月曜日）

《 dollar creeps up 》

マーケットが気にしている地政学的リスク（朝鮮半島情勢、アメリカのイラン核合意離脱、エレサレム米大使館移転問題など）が全体に「on hold」な状態で推移する中、静かに進行したのがドル高でした。それは対円ではあまり目立たなかった。111円台まであった対円でのドルは、その後高値からは反落して「まちまち」に見えたからだ。しかしドルの対ユーロでの相場推移をチャートで見ると、このところ明らかなドル高のトレンドが見える。実際にドル指数は先週ほぼ毎日上昇した。

要因は二つ。一つはアメリカの長期金利がジリジリと上を見ながら動いていること。それほど目立った足早な上げではないが、微動を繰り返しながら徐々に上を目指しているように見える。それがトルコやアルゼンチンなどの開発途上国通貨を不安定化させて、「世界的なドル高トレンド」を招来。

二つには、ドルにとって最大の対抗通貨であるユーロが対円でも軟調な動きになっていること。つまり「ユーロ安」の側面。それには二つのファクターがあって、先行き楽観論があった欧州経済が「もうそろそろ頭打ちか」という観測が高まる中で、ECBの量的金融緩和からの脱出が遅れるのではないかとの見方の台頭。

そしてもう一つは「イタリア・リスク」だ。イタリアでは政治空白が続いていたが、最近になってポピュリズム（大衆迎合主義）政党である「五つ星運動」と極右「同盟」が連立政権樹立に向けた政策で合意した。3月の総選挙から続く政治空白の解消は最終段階を迎えつつある。しかしその連立の中味はEUにとって、そしてマーケットにとって不安なものだ。

そもそも両党はどちらも、EUに懐疑的な姿勢をこれまでも示してきた。実際に政権を担当することになって首班指名をしたあと、どのような態度に出てくるのかは不明。しかしマーケット関係者の中には「EUにとってイギリスの離脱決定以降ではもっとも不安にならざるを得ないイタリアでの政権樹立」という見方もある。

合意内容は必ずしも明確でない面もあるが、総じて「有権者の歓心を買うバラマキ」の色彩が濃く、財政規律を重視するEUのルールに抵触しかねない。ルールではEU加盟国は財政赤字を国内総生産（GDP）の3%以内に収めることになっている。既にイタリアの2017年の財政赤字はGDP比2.3%で、大幅な財政支出拡大の余地はない。

その中でバラマキをすれば、イタリアの財政赤字はGDPの3%を上回る可能性が高い。こ

の二つの政党はこうした EU のルールそのものに懐疑的なので、そのルールを EU の主要国たるイタリアが意図的に守らない事態も予想される。金融市場に警戒感が広がるのは当然だ。合意内容が伝わった先週の欧州市場ではイタリア国債が売られ、10 年債の利回りは数ヶ月ぶりの高水準に上昇した。信用力の高いドイツ国債との利回り格差も大きく拡大。

実はこの二つの政党は、支持基盤が全く違う。五つ星は経済的には貧しい南部が地盤。対して同盟は自動車産業などが集積する豊かな北部。そもそも同盟は「北の富が貧しい南に注ぎ込まれている。我々は独立しても良い」という主張を展開する人々もいる。言ってみれば「水と油」の面があり、そもそも「連立がうまくいくのか」「最終的に連立を詰められるのか」という疑念もある。首相が誰になるかも分からない。

フィナンシャル・タイムズなどによると、五つ星の公約だった月 780 ユーロ (約 10 万円) の最低所得保障を同盟が受け入れたという。これも財政赤字を増やす要因だと思われる。支給対象は失業者など。同盟が要求していた法人税や個人所得税の減税、税率の簡素化でも合意したもよう。つまり歳入が減ることだ。一方、これまでの合意草案にあった欧州中央銀行 (ECB) に対する 2500 億ユーロの債務免除の要請は削除した。EU やユーロ圏からの離脱の是非を問う国民投票については明記していない。もし仮に国民投票が実施されてイギリスに続いてイタリアが EU を離脱すれば、EU には大きな打撃となる。

今週はこうしたイタリア政局の動きを意識しながらのマーケット展開となる。

《 “on hold” 》

実は最初の文章で「on hold」の項目に入れなかった米中の貿易摩擦も、実は「on hold」な状態である。なにせムニューシン財務長官自身が「on hold」と言っている。この週末にフォックステレビに出演した同長官は、「The Trump administration is putting its trade war with China “on hold” after two days of talks in Washington」と述べた。ではなぜ筆者が「on hold」の中に入れなかったかということ、一応この週末に会議が進展しているかに見える声明が出た。

1. 中国はアメリカ産の農産物やエネルギー輸入を増やし、それによってアメリカが対中国で抱える巨額の貿易赤字を大幅に削減する
2. 中国とアメリカは、お互いの投資を促進すること、さらに両国の企業が公正な条件で競争できる環境の整備に努める

ことで一致した。その意味では「on hold」ではなく、前進したように見える。しかしムニューシン財務長官の言葉が示すように、実際には「前進」にはやや遠い印象がする合意・声明と言える。

というのは、共同声明にはアメリカの年間 3500 億ドルを超える対中貿易赤字をどのくらい削減するかの具体的な数値 (アメリカ側が要求) は盛り込まれず、さらに中国の大手通

信機器メーカーである ZTE に対してアメリカが発動した制裁の緩和についても触れられていない。具体的にアメリカは赤字（中国の黒字）削減幅に関して「2000 億ドル」という数値を出していたが、この数値は中国の抵抗で入らなかった。

またトランプ大統領が「中国で多くの雇用が失われる。ZTE への制裁を緩和するかも」とツイートしているにもかかわらず、今回の声明には ZTE に関する記述はなく、これまで発表された制裁が依然として課されている状況。

つまり声明を一日遅れで出して世界のマーケットに「決裂」という印象を与えることはまずいという判断から「合意・声明」を前面に出したが、実際には貿易協議は全面合意には至っておらず「両国は今後も協議を続ける」という事だと理解できる。ということはマーケット的には基本的にもこの問題は「on hold」のままだ。

ムニューシン財務長官は「500 億ドルに上る中国製品に対する関税賦課」は「保留される」と述べた。この 500 億ドルは枠が拡大された場合には 1500 億ドルになることも予想される。つまり実際にはお互いに態度をほとんど譲らないまま、中国側の「輸入を増やします」という約束で両国関係を切らさないでいるという状況だと言える。その意味では「緊張関係持続」ということになる。

もっともアップルの iPhone がほぼ全て中国で組み立てられているように、両国関係は極度に緊張させるには極めて緊密で、最終的な「貿易戦争」に進むには極めて危険である。その意味では「着地点を探る」という状況だとも思える。

- - - - -

朝鮮半島情勢は、北朝鮮がジャブを繰り返している。南北閣僚会談を突然キャンセルしたり、核実験場の廃棄に立ち会う韓国記者団の名簿受け取りを拒否したり。しかし北朝鮮に「米朝首脳会談を拒否する選択肢があるのか」と考えると、「その道を選ぶ可能性の方が低い」と見ることが可能だ。その場合に残るのは、「圧力持続」、更には「軍事選択」だ。後者の場合、北朝鮮の今の体制は確実に崩れる。

既に北朝鮮の経済使節団は、改革開放に動いた中国がどのような形で経済開発をしたのかを調べる調査団を中国に派遣しているという。それは恐らく「核放棄」で入ってくるであろう様々な資金をどう使うのかを北朝鮮が事前調査しているとも言える。その意味では今は「ジャブを繰り返す北朝鮮 相手をしないアメリカ」という構図か。

交渉姿勢に関してトランプ米大統領は先週、北朝鮮の金正恩朝鮮労働党委員長に対し体制保証を見返りとして非核化に応じるよう促した。筆者はあの人権無視の酷い体制に「保証」を与えるのはどうかと思うが、それをしなければ北朝鮮が交渉に乗ってこないということだろう。米朝会談をしたいのはアメリカのトランプ側なので。しかし「体制保証」はいずれ大きな問題になる。

明らかになったのは、アメリカは北朝鮮側に核兵器の引き渡しを求め、年内にも具体的な行動を起こすよう要請する意向だということ。米政府関係者によると、1～2年内の非核化完了を目標としている。しかし北朝鮮は「一方的な核放棄強要」と反発し、中国も北朝鮮

側に付いている印象。ボルトン大統領補佐官（国家安全保障問題担当）は、核兵器解体のノウハウがある米国に運ぶことも可能と強調した。激しい駆け引きは続く

今週の主な予定は以下の通り。

- | | |
|-------------|---|
| 05月21日（月曜日） | 貿易統計（4月）
コンビニエンスストア売上高（4月）
公社債投資家別売買高（4月）
首都圏・近畿圏マンション契約率（4月）
特定サービス産業動態統計（3月、確報値）
米シカゴ連銀全米活動指数（4月） |
| 05月22日（火曜日） | 20年利付国債入札
スーパー売上高（4月）
米韓首脳会談（ワシントン）
米2年国債入札
米リッチモンド連銀製造業指数（5月） |
| 05月23日（水曜日） | 日経日本製造業PMI（5月、速報値）
全国百貨店売上高（4月）
全産業活動指数（3月）
毎月勤労統計（3月、確報値）
米2年変動利付国債入札、米5年国債入札
米FOMC議事要旨（5/1・2日開催分）
米新築住宅販売件数（4月）
ユーロ圏製造業PMI（5月、速報値）
ユーロ圏消費者信頼感指数（5月、速報値） |
| 05月24日（木曜日） | 流動性供給入札（残存期間5年超15.5年以下）
櫻井日銀審議委員の挨拶（群馬県金融経済懇談会）
ロイター短観調査（5月）
景気動向指数（3月、改訂状況）
米7年国債入札
米中古住宅販売件数（4月）
米FHFA住宅価格指数（3月） |
| 05月25日（金曜日） | 国庫短期証券入札（3か月）
東京都区部・消費者物価指数（5月）
米ミシガン大消費者信頼感指数（5月、確報値）
米耐久財受注（4月）
独IFO景況感指数（5月） |

05月26日(土曜日)

日露首脳会談(モスクワ)

《 have a nice week 》

春を通り越して夏を感じるような一週間でしたが、皆様はいかがお過ごしでしたか。この暑さの中で最近気がついたのは、「本当に暑いときは、実は半袖よりも七分袖と袖のゆったりした長袖の方が涼しく過ごせる」ということです。半袖だとどうしても太陽光が腕に当たる。それが熱い。しかし七分袖や長袖だとそれが防げるというわけです。肌への直射日光は遮断される。

そう思って考えたら、あのアラブの暑い場所での衣装は、どちらかと言えば男も女も肌を隠している。ゆったりした手首までの白い衣装です。男は。女性は黒で暑そうですが、やはり肌は出していない。日本も徐々にアラブ諸国並みの暑さの国になって、「今年はなるべく半袖を避けて、ゆったりした七分袖とか長袖で過ごそう」と思いました。

- - - - -

ところでこの週末は一冊面白い本を読み始めました。「コンビニ外国人」(新潮新書)です。本には手に取った瞬間に、「これは面白いぞ...」と思える本はある。今回は実際にそう思った。新潮社が送ってくれたのですが、同封されてきたA4の説明文には「実は全国の大手コンビニで働く外国人店員はすでに4万人超。20人に一人の割合を占めており、、、」とある。

私にとってずっと疑問でした。街を歩けば分かるのですが、日本で働く外国人は多い。いくつかの場所(講演会など)で私は、「日本は実質的に“移民国家”です」と言ってきた。しかし日本では正式の移民は厳しく管理されている。それにも関わらず、コンビニなどで働く外国人は多い。彼等はどのようなステータスなんだろう.....というのが私の疑問でした。「いつか調べよう」と思っていた。そこに送られてきたのがこの本です。まさに私の問題意識に沿っている。

読み始めたが、とっても面白い。「街の不思議」「日本の不思議」がある程度氷解する。タイトルにも出ている。「実は日本は世界第五位の外国人労働者流入大国!!」とある。実に丹念に取材をしている。インタビューはあまた。そして実際にベトナムなど海外に足を運んでいる。

この手の本、「手に取った瞬間に、これは面白いぞ」と思える本が数多く欲しいと思う。大谷君は7回まで投げ終えて球数99、被ヒット4、HR1で防御率は3.18まで低下。ないし。

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 ycast er@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。》