

経済為替ニュース

SUMITOMO MITSUI TRUST BANK, LIMITED FX NEWS

第2413号 2018年06月25日（月曜日）

《 getting tired with Trump 》

もはや食傷気味の「トランプ貿易摩擦」だが、最終的には“政権”というよりはトランプ大統領が一人で決めている印象があり、依然としてどこが落とし処になるかは不明。その面ではマーケットは“摩擦”と“脅し合い”を気にせざるを得ない。アメリカの脅しに対して日本以外の各国は、次々と報復を予告し、そして一部では実施に踏み切っている。貿易摩擦は鉄鋼・アルミで始まり、対中国の知財侵害関連の制裁と重層的で世界的な摩擦になっていて、エスカレートの兆しがある。その糸を解きほぐすのは容易ではない。

最初に「“政権”というよりはトランプ大統領が一人で決めている印象」と書いたのは、同大統領が閣僚の決めてきたことを簡単に覆すケースが多いからだ。例えば「中国との摩擦は on hold」と閣僚（主にロス商務長官）が決めてきたのに、それから一週間もしないうちに対中国の制裁を決定した。中国はこのことに大きな不信感を抱いたとされる。中国のように上下の意思統一がしっかりしている国からすると信じられなかつただろう。アメリカの意思決定プロセスの不透明さは、マーケットにとっても大きな不安材料だ。その不安とマーケットは暫く戦うことになる。

もっとも筆者が最近改めて注目している VIX 指数は先週末に少し上昇したが、全体的に見れば比較的落ち着いた動き。その面ではマーケットは「(貿易戦争への) 本格突入の可能性はまだ低い」と見ていると思われる。主に貿易摩擦を懸念して7営業日下落していたニューヨークの株も、ようやく先週末には反発に転じた。しかしそれは自律反発の域を出ないと思われる。為替はドル・円については110円近辺を上下しており、アメリカの政策金利が上がっている割には明確なトレンドを出せないでいる。その一つの要因はちっとも長期金利が上がってこないことだ。

それに関連して筆者が先週一番注目したのは、ポルトガルのシントラで行われた ECB 主催の経済シンポジウムだ。日米欧豪の中央銀行トップが集まり「上がらぬ物価」とその原因を話し合った。関連記事は金曜日の日経新聞の朝刊にかなり長く出ている。「地をはう物価うつむく中銀」というもので、このタイトルを見て最初「時代は変わったものだ」（ハイパーインフレと対峙する中銀の時代を知っているだけに）と思ったのと、「地をはう物価」は逆に見れば「安定している物価」とも読めるので、何故「うつむく必要があるのか」と思った。もっとも物価上昇率2%を目標にしているのに、「それがなかなか達成できない」とい

う意味では当たってはいなくもない。微妙なタイトルだ。

記事には三大中銀のトップの顔写真が掲載されていて、物価がなかなか上がらない要因についてそれぞれの議長・総裁が

「労働生産性の伸び悩み」（パウエル FRB 議長）

「終身雇用やデフレ心理」（黒田日銀総裁）

「グローバル化・ネット通販」（ドラギ ECB 総裁）

を挙げていた。筆者として一番共感できたのはドラギ総裁の見解で、その点についてはこのニュースでも繰り返し取り上げてきた。

実は日銀は先週、物価や景気の分析を担う調査統計局の局員論文として「物価とネットとの関係」に関して報告書を公表した。日銀がネット通販の拡大と消費者物価の関係を詳細に分析して公表するのは今回が初めだそうで、筆者にはそれが驚きだった。中味は「インターネット通販の拡大が消費者物価指数（CPI）の上昇を抑えている」というもの。これは私の肌感覚に合致している。それによると「（インターネット通販の拡大は）生鮮食品とエネルギーを除く総合指数で0.1~0.2ポイント下押ししている」という。日銀の物価上昇率に関する目標は2.0%だから、この0.1~0.2ポイントは小さくない。

《 Kuroda made no mention on the report 》

私が不思議に思ったのは、局員の論文がネット通販の物価に与える影響を分析して報告書にしているのに、シントラで黒田さんが物価低迷（特に日本はそうだ）に関連してこの論文を取り上げなかったこと。現場にいなかったので分からないが、この記事を読む限りでは黒田さんは「ネットの影響」ではなく、「終身雇用やデフレ心理」を大きな要因として考えているように見えた。それを埋めたのがドラギ総裁の見方というわけだ。

この記事の最後の方にパウエル議長から「過度の金融緩和でむりやりインフレを作りだそうとすることに否定的な声が漏れた」とあるのは注目される。アメリカは2%目標を完全に達成したとは言えないが、既に量的金融緩和局面を終え、政策金利の連続的引き上げに入っている。ECBもその方向だ。対して日銀は「政策目標の達成時期の削除」などを行っているものの、「目標そのものは変えていない」との立場を取っている。

既に日銀の超緩和継続については様々な弊害が指摘されている。そもそも目標が達成できずに何回も「先送り」しているのも失態だが、マーケットの機能不全を招いているという側面もある。この週末に思ったのは「インフレ観の修正」をFRBが静かにやっている中で、日本の金融政策の見直しが入ってもおかしくない時期に来ているのではないかと、いうものだ。今後はこうした問題が大きな議論になってくるだろう。

日銀は物価目標の達成を目指して5年以上にわたって大規模な金融緩和を続けてきた。しかし、4月の消費者物価指数の上昇率は、生鮮食品を除く総合で前年同月比0.7%とむし

る上昇幅が縮小した。さらに、物価の基調を知るために重視している生鮮食品とエネルギーを除いた指数で見ると上昇率は0.4%にとどまっている。日銀が目標を達成できない理由の一端が今回の報告書で明らかになったと言える。

家電量販店に行くと「1円でも安い商品が他店にあったらお知らせ下さい」という告知をよく見る。しかしネット通販はそんなことを言わなくても、実際的値下げ効果を発揮している。消費者物価の伸びは、ネット経由の支出が増えている品目ほど鈍っている。インターネットでの支出額が足元で前年比1割以上増えている日用品や衣料品では、物価指数の伸びが鈍い。日銀は「2%の物価上昇目標」が過度に注目を浴びているとして、その件には触れようとしめない傾向を強めている。将来、この目標自体が見直される可能性がある。

日銀とは対照的にFRBがインフレ観を変えたと思われる事は先週も書いたが、シントラでのパウエル議長の発言にもそれは窺える。もしかしたらそれ（インフレ観の変更は）米長期債市場にも当てはまるかも知れない。先週の米長期債利回り（指標10年債）は一貫して3%を下回って推移した。

- - - - -

今週の主な予定は以下の通り。

- | | |
|-------------|---|
| 06月25日（月曜日） | 6月14、15日開催の日銀金融政策決定会合
の「主な意見」
アジアインフラ投資銀行(AIIB)総会(~26日、インド)
独6月Ifo景況感指数
米5月シカゴ連銀全米活動指数
米5月新築住宅販売件数 |
| 06月26日（火曜日） | 5月企業向けサービス価格指数
20年国債入札
米4月S&PコアロジックCS住宅価格指数
米6月CB消費者信頼感指数
米2年国債入札 |
| 06月27日（水曜日） | 米5月耐久財受注
米5月中古住宅販売仮契約
米5年国債入札 |
| 06月28日（木曜日） | 5月小売売上高
株主総会集中日
2年国債入札
NZ準備銀行金融政策決定会合
EU首脳会議(~29日)
米1~3月期GDP確定値
米7年国債入札 |

06月29日（金曜日）

米FRB、大手銀行の包括的資本分析(CCAR)の結果公表
5月労働力調査、有効求人倍率
5月鉱工業生産指数速報
6月消費者態度指数
5月住宅着工統計
6月消費動向調査
米5月個人所得、個人支出
米6月シカゴ購買部協会景気指数

《 have a nice week 》

週末はいかがでしたか。あまり天気は良くなかったが、気温が上がっているので、比較的自由に行動できる週末でした。土日と山中湖の近くにいましたが、思ったのは運動施設の充実。多分村がこの「運動施設」で多くの人に来てもらおうと継続的に整備してきたのだと思う。なので、合宿に来ている子供、生徒、学生が非常に多かった。富士山麓にはしばしば行くが、山中湖はまた河口湖とは違った雰囲気が良い。

ところで昨夜の日本対セネガルは良い、しかしちょっと残念な試合でした。私は試合が終わった後も海外の放送をユーチューブなどでチェックしたのですが、日本にとっての最初の得点、つまり先行したセネガルに追いつく1点となった乾のゴールについては、英語放送では「super goal」という表現が使われ、スペイン語では「“コントロールされた”」風の評価が出ていた。私はスペイン語が分からないが、アナウンサーがそれに類する単語を何回も使っていた。

確かに狙い、強さ、角度などなどが揃った素晴らしいゴールだったと思う。出来ればゲームとしての最初の点になって欲しかった。日本の最初の失点は、本人も認めているがキーパー川島の中途半端な、走ってくるセネガルの選手の足に当てるかのようなクリアミスが原因。ネットでは「川島を若手に代えるべし」との意見が強かったと思う。

ゲームとしての3点目はセネガルだが、逆サイドで完全にフリーにしてしまったのが原因。ゲームとしての4点目の本田のゴールは余裕の、落ち着いた、場を踏んできた本田のそれ。でもどうなんだろう、私は勝てた試合だと思った。大迫など二人に大きなチャンスがあった。試合後の大迫のコメントが面白い。相手のセネガルについて「強い相手で、大きくて重かった」と。その相手に「ドロー」したから深刻になる必要はないが、前戦も含めて「キーパーに問題あり」という印象でしょうか。

ところでこの文章を書いている時点で、日本と同組のポーランド対コロンビアは「0-3」コロンビアリード（そのまま終了）。ということは勝ち点でコロンビア3、ポーランド0で、日本とセネガルは勝ち点4。ということは、グループではポーランドが最初の脱落。日本はコロンビアに大敗した次戦ポーランド相手に引き分けか勝ちで自力勝ち抜き。負けてもセ

ネガルがコロンビアに勝てば、日本はグループ2位。決勝トーナメントに行く。

ちょい複雑なのは、日本にとってグループ第三戦となる対ポーランドで日本が負けた場合。セネガルーコロンビアが引き分けか（コロンビア勝ち点4）、コロンビアが勝ってセネガルが負けた場合（セネガル勝ち点4）。日本は勝ち点でセネガルやコロンビアと並ぶケースが出てくる。日本ーコロンビアではポーランドに大勝したコロンビア有利。だから日本は対ポーランドで勝ちましょうよ。勝てると思う。

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。》