

経済為替ニュース

SUMITOMO MITSUI TRUST BANK, LIMITED FX NEWS

第2429号 2018年10月22日（月曜日）

《 looking for next clue 》

先週末をもってもマーケットが落ち着きを取り戻したとは言えない。先週末のシカゴ・オプション取引所の VIX 指数（S&P500 を対象とするオプション取引のボラティリティを元に算出・公表）は 19.89 と 20 のレベルを割って終わったものの、依然として高い水準を保っているし、日中には何度か 20 のレベルを上回っていた。マーケットは依然として先行き不安感が強い。

その背景にはアメリカの長期金利上昇に対する警戒感もある。しかし客観的に見れば高い成長率を誇る今のアメリカ経済の現状からして、同国の長期金利は「まだ低い」と見ることが可能だし、先週も書いたが依然として「良い金利上昇」の範疇を大きく逸脱しているとは思えない。だから FRB はトランプ大統領の利上げに対する嫌悪感にも関わらず利上げを続けているし、12月も利上げの公算が大きい。

やはり要因として大きいのは今までの「株高・低金利」の大きな構図が、アメリカの金利上昇で変わり始めたことが大きいと思う。それに世界各地で様々な形で、かつ各レベルで国際関係の今までのあり方が大きく揺さぶられ、「世界が今後不安定化するのではないかと」人々が疑念を持たざるを得ないような問題が起きている。そのことも大きいと思う。投資家にとっても「先行き不安感」を抱かざるを得ない状況で、その結果「高いものは売っておきたい」という自己防衛的な行動に繋がっている。

これは人々の日常会話の中にもしばしば登場するが、「トランプが登場してから世界は“ガタガタ”になった」という印象があり、いままでは「新しいタイプの政治家の、新しい試み、我が儘」でマーケットはあまり気にもしなかったが、それが累積し、驚愕（例えばパリ条約からの離脱、在イスラエル米大使館をテルアビブからエルサレムに移す決定などなど）が積み重なる中で、それらのツケが回ってきている。

故に、人々の今後に対する不安感が強まり、それがマーケット心理を不安定にしている面もあると思う。アメリカの INF（中距離核戦力全廃条約）からの離脱表明もそうだ。被爆国日本としては心穏やかではない。サウジアラビアによる米国在住の同国ジャーナリスト殺害にも世界は驚愕した。

むろんマーケットの動きを解説する際に都合が良いので、その場しのぎに援用されているだけの材料もある。やはり基本は「それによって経済の動きや企業の業績がどう変わるか」が一番重要で、その点から見ると「米中貿易摩擦の行方」「世界でアメリカに次ぐ石油

生産量を持つサウジアラビアを巡る疑惑→中東情勢全体の枠組の変化」などが今後の大きな材料だが、それらの帰趨がまだハッキリしない。

アメリカの中間選挙は約半月後に迫った。今のところ下院で民主党優位との見方が多いが、クリントンとトランプが戦った前回の大統領選挙では圧倒的な「クリントン優位」との見方が裏切られてドナルド・トランプが勝った。「まだ隠れトランプ支持者がいるのではないか」との見方も出来る。あとで取り上げるが、イギリスのEUからの離脱を巡る問題、それにイタリアとEUの同国予算案を巡る対立など気になる展開もある。その意味ではマーケットの不安心理はまだまだ続くと考えるのが自然だ。

その意味でも先週末の段階で20を切ったVIX指数が今週改めて30に向かって動くのか、それとも10に向かって動くのかは一つの大きなポイントだと思う。明確なトレンドは描かないかも知れないが、筆者の個人的見解としては「過去にVIX指数が高い水準を長く続けた例はあまりなく、各市場の調整も7~8割り方済んだ印象もする。今週は徐々に低下するのではないか」との見方だ。ただしそこにはあまり確信はない。何せ予想外の事が多すぎる。

11月末に本当にトランプ・習近平会談が開かれるのかどうかの見通しも、これから徐々に出てくるはずだ。会談がセットされれば米中貿易摩擦が緩和に動く見通しも出てこよう。なぜならトップ会談を見通しもなく開くことはないの、「開催」ということは「何らかの合意、何らかの前進」があると期待するのが自然だ。マーケットもその期待を抱くことになる。

《 May in tight rope 》

筆者が先週関心をもって見守っていたのはEU首脳会議だが、結果は「交渉期限をクリスマスまで延長」ということで何も進展がなく、合意に至る道筋は全く描けていない。ハッキリしたのは、メイ政権の政治基盤の弱さがイギリス国内での合意形成を難しくしているという点。故にEUが飲めるような案をメイ首相がEUに提出できないでいる、ということだ。

今のメイ政権は北アイルランドの地域政党である民主統一党(DUP)が持つ10議席の閣外協力でやっと成立している。複雑なのは北アイルランドがEU加盟国であるアイルランドと長い国境線を持つこと。イギリスは我々がつい想像しがちな「海岸線に囲まれた島国」(この表現はしばしば使われるが)ではない。

本来だったらイギリスがEUを離脱するなら英領北アイルランドとEU加盟国であるアイルランド共和国の間には長い国境があるので、そこには厳しい入国管理手順と税関を設けなければならない。しかし今まではほぼフリーパスだったところで厳しい国境管理も行うことは「望ましくない。避けよう」という点ではイギリスもEUも同意している。しかし「どの程度の管理、どのような扱いで加盟国と非加盟国の違いを出すのか。何もしなければ、北アイルランドはEUに残留して、イギリス本土とは別々の国になってしまう。

実はEUは「北アイルランドだけをEUの関税同盟に残す」という案を描いている。しかしそれだと北アイルランドとイギリスは実質的には「別々の国」になってしまうので、DUP

は「英国が分断される」とこの案には強く反対だ。DUP の同意を得るためには「英国全体が EU の関税同盟に残る」というアイデアもある。しかしそれは保守党内の離脱強硬派が強く反対する。「(EU の関税同盟に残れば) 離脱後も EU のルールに縛られる中途半端な離脱になる」という主張だ。

イギリスの EU 離脱には今二つのハードルがある。

1. イギリスと EU の間で離脱の条件などを決めた離脱協定を締結し、それに関して明確な政治宣言を行うこと
2. その後に英議会がこの離脱に関する合意を承認し、議会を通過させる

ことだ。しかし「2」がにっちもさっちもいかない状況で、メイ首相は実際には動けない状況だ。英議会で保守党は DUP の「10 票分の閣外協力」でやっと命脈を保っている。DUP が反旗を翻しても、保守党内の離脱強硬派が同じ事をして、メイ首相は EU と取り決めた条件に関して議会から「ノー」を突き付けられてしまう。恐らくその段階でメイ首相の政治的命脈は絶たれる。だから慎重だ。

身構えているのはロンドンに本部、欧州本部を置いている企業だ。既にパリがロンドンから海外金融機関の様々な機能を引き受ける動きに出ている。「合意なし離脱」がちらつくなかでは（イギリスの最終離脱は来年の 3 月と迫っている）、企業が混乱回避に走るのは自然だ。

こうした情勢の中で問われるのは保守党内の知恵だ。「合意なし離脱」では、物流コストの上昇は不可避で、金融システムへの影響も大きいと見られる。問われるのは「政治の知恵」の有無だ。なので、期限の接近とともに保守党内で新たな動きが出てくる可能性がある。しかし強硬派や野党労働党はメイ首相の辞任を求めるだろう。

様々な試算があるが、日経ヴェリタスの最新号はイギリスが合意なしに離脱した場合には、「英国内で失業者が 82 万人」「ポンドはドルに対して 15% 下落」という予想を紹介していた。実際にどうなるかは誰にも分からない。この問題も時計の針の残りスペースは小さい。あと欧州ではドイツの政治情勢、イタリアの予算を巡る EU 本部との対立も大きな焦点だ。今週は ECB 理事会の開催が予定されているが、目新しい動きはないと予想される。ECB としてもイギリスの離脱の条件は気になるところだろう。

今週の主な予定は以下の通り。

- | | |
|-------------|----------------|
| 10月22日（月曜日） | 8月全産業活動指数 |
| | 米9月シカゴ連銀全米活動指数 |
| 10月23日（火曜日） | インドネシア中銀政策金利発表 |
| | 米2年国債入札 |
| | タイ市場休場 |

10月24日（水曜日）	臨時国会召集 米8月FHFA住宅価格指数 米9月新築住宅販売件数 ベージュブック 米5年国債入札
10月25日（木曜日）	2年国債入札 安倍首相訪中（日程は調整中） 韓国7～9月期GDP トルコ中銀金融政策決定会合 ECB定例理事会（ドラギ総裁会見） 独10月Ifo景況感指数 米9月耐久財受注 米9月中古住宅販売仮契約 米7年国債入札
10月26日（金曜日）	米7～9月期GDP

予定には入れなかったが、今週は日米などなどで企業の決算発表が相次ぐ。マーケットから注目されている企業の決算も出てくる中で、株式市場のバックボーンである「企業業績」に対する関心は高いと思われる。

24日のベージュブックは、12月の利上げ後を予想する上で重要だ。市場の一部では「金融引き締めはこの利上げをもって一旦中断」との見方も根強い。ベージュブックがどのような材料を示すのか。重要経済指標は9月新築住宅販売件数や7-9月期GDPなどアメリカの発表が注目。GDPは非常に良かった前期比反動減となって弱含むとの見方が出ている。今朝のドル・円相場は112円台の半ば。筆者は先週書いた「ドル・円はバンド内の動き」という予想を変えていない。ドルは対円では上がっても限界がある。

サウジのジャーナリスト死亡に関する最新説明は、当該ジャーナリストが館内に入った後に「注射を打って連行する」と告げたら声を上げて反抗したので、係員が首を絞めたところ死亡した」というものらしい。ロイター通信が伝えている。サウジ外相はアメリカのテレビに出て、「一部の者が行った過ぎた犯行。ムハンマド・ビン・サルマン皇太子（33）は関与していない」と述べている。

注目されるのはトランプ大統領が今後取るアメリカとしての態度だ。今までのサウジの説明には「ウソがある」と大統領は述べているが、一方で武器などの大規模顧客になっているサウジへの厳しい制裁を躊躇している様子も窺える。アメリカが取る姿勢では中東情勢が大きく変化したり、あまりにも追求に消極的だったりすると人権を巡るトランプ大統領の姿勢が改めて問われて、それが中間選挙に影響してくる可能性もある。

《 have a nice week 》

週末はいかがでしたか。秋の深まりは感じられますが、まだ紅葉は東京近郊では始まっていない。その意味では「秋いまだし」の印象。しかし陽の落ちる時間は非常に早くなって、冬至の接近は感じる。日中に陽が出て暖かくなっても、今は夕方になると急に風が冷たくなる。冬は着実に接近しているということでしょう。周囲に風邪引きも多くなりました。

それにしても土曜日の雷と雨は凄かった。雷は富士山麓で遭遇しましたが、その鳴り方、そして勢いは真夏のそれのよう。その後東京に帰る途中は大雨。秋のこの季節には全く経験のないような。天候が徐々に激しくなっている印象がする。

- - - - -

日曜日はちょっと銀座・日本橋に用事があって出掛けたのですが、そのついでに新装開店なった日本橋の高島屋さんに寄らせてもらいました。「ビジネス・パーソンが朝から夜まで快適な時間を過ごせるように……」というのがコンセプトだと受付の女性に聞いて入って、実際に「なかなか快適な空間になっている」と思いました。

新館（本館、東館と3館仕様になった）は非常に大きくスペースをとって、お店にしろレストランにしろゆったりと店を構えているのが特徴。今まで東京には出てきていなかった各地のお店も多い。私が気になったのは「加藤の肉丸・小川のうに丸」という「うに」と「肉」がコラボしたようなお店。時間がなかったので寄れなかった。なので、次の機会にはこの店に入りたい。

3館はそれぞれ道路によって隔てられていて、新館から見ると3階と6階で他の建物と連絡通路橋で繋がっている。橋の中から下を見ると道路を車が走っている様子が見える。「地震の時はどうなるのか？」とやや心配になったが、そこは建物と建物の距離が離れたり接近したりしても柔軟に対処できるように伸び縮みが可能な橋になっているのでしょう。どこだったか、築地の近くにもその種の建物と建物を結ぶ空中通路があって、それは3.11の時にも大丈夫だった。

見ながら思ったのは、銀座の三越伊勢丹が同じように数年前に新館を建てたのを意識し、それに対抗していると思いました。私が見るところ三越伊勢丹は4,5階の女性服の衣料（ちょっとお値段が高すぎた）の販売が不振になって業績も悪くなった。高島屋さんは多分、三越伊勢丹を乗り越える算段を立てながら、今回のコンプレックスを作ったのだと思う。銀座シックス的要素もある。2度3度と訪れればもうちょっとまじな判断が下せそうですが、とにかく入居店を含めて、面白さや斬新さはありそうで楽しみだ。デパート斜陽が言われる中での改装開店で、あちこちに「意気込み」はある筈だ。

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。》