

# 経済為替ニュース

SUMITOMO MITSUI TRUST BANK, LIMITED FX NEWS

第2430号 2018年10月29日(月曜日)

## 《 Downhill From Here 》

このところ急に目に付くようになったのは「下方リスク」「景気の下振れ」など、景気の「鈍化」を示唆する単語だ。「下方リスク」は日曜日の日経の6面の「貿易戦争のリスクを点検」の記事の最初に出て来る。「(30~31日の日銀金融政策決定会合は)世界経済の下方リスクがどれほど高まったか点検することが焦点だ」とあって、その前の文章は「米中の貿易戦争の影が色濃くなり、中国経済に減速の兆しもある」とある。

一方、アメリカの経済紙ウォール・ストリート・ジャーナルにはこの週末には「U. S. Economy Flashes Signs It's Downhill From Here」(これからは下り坂)という記事があった。先週末に発表になった米第2・四半期のGDPの伸び3.5%に関連して、「第1・四半期の4.2%に続いてのGDPの高い伸びは、過去10年で見ると最も好調だった半期(2018年上半期を指す)の一つだ」と指摘。

しかし今後について「the growth rate will slow to 2.5% by the first quarter of next year and 2.3% by the third quarter of 2019. The Fed is expecting growth to slow further to a 1.8% rate by 2021.」との見通しを明らかにした。つまり景気はこれから鈍化に向かうと予想した。

後半の文章は、先に公表されたFOMCの予想の中にあるものだ。1.8%は今のアメリカの潜在成長力(2%前後かそれをちょっと上回る水準)からすればそれほど悪い数字ではないが、2018年上半期の高い成長から見れば確かにかなりの鈍化だ。もっとも同紙は「誰もリセッションまでは予想していない」とも強調している。

同紙は、二つの米景気下振れ要因を指摘する。消費と政府支出。消費はトランプ減税でかなりの盛り上がりを見せてきたが、それも息切れしてきたというのが同紙の見立て。それを知ってかトランプ大統領は「中間層をターゲットにした減税」を直前に中間選挙を控えたこの時期に打ち出している。しかしアメリカの財政赤字は大きく増加する傾向にあり、中間選挙を控えた「リップサービス」(中味のない)に終わる可能性もある。

もう一方の政府支出。今アメリカで政府支出が伸びているのは、今年2月にホワイトハウスと議会が上限を上回る3000億ドルの支出増で合意したことが大きい。この合意で今後数ヶ月は政府支出の高いレベルは続く。しかしこの合意も来年の9月には終わる。その後は中間選挙を経た議会とホワイトハウスが改めて合意しなければならない。今の段階でそれが出来るかどうかは不明だ。

-----

日米に加えて、中国経済の減速は明らかだ。それを敏感に察知して、中国の株価と人民元が下げ歩調を止めない。株価も人民元も、時々反発するが長いトレンドで見ると依然として「下方リスク」が大きい。循環要因もあるが、やはりアメリカとの貿易摩擦の影響が大きい。中国はこれまで海外からの資本と技術を導入することで経済の拡大を図ってきた。しかし今後はアメリカが関税措置を講じたために「中国で作ったらアメリカに輸出できなくなる」という可能性があり、世界各国の企業は中国への投資に二の足を踏み始めている。海外からの資本、それに受注がなければ中国経済は苦しい。

米中貿易摩擦が早期に解決に向かう兆しは今のところない。習近平とトランプが11月の末、つまり一ヶ月後にブエノスアイレスで個別会談をし、その場で決着というシナリオもあるかも知れない。しかし今のところその明確な兆しはない。習近平氏は安倍首相との会談で「米一極に強く反対する」と述べたと伝えられる。今のトランプ共和党が推し進める政策は「まったくもってけしからん」と思っているようだ。

一方のアメリカ。今朝の日経ネットのニュース項目を見ると

「デジタル覇権 国家が争奪 米に焦り、対中包囲網」

『米高官、INF 廃棄離脱は中国の脅威に対抗- 富士山会合』

『中国に甘い時代、「もう終わった」 米副大統領の演説要旨』

などが並ぶ。つまり政治経済のあらゆる面で「対中国強硬」スタンスをアメリカは強めている。見出し一覧の中にあるように、それは「覇権」がからむ問題であり、「一応の手打ち」は可能だが、容易に全面解消は難しい。つまり米中の対立構造は長引くことが予感される。

### 《 Another Setback for Merkel 》

特にアメリカの対中政策を理解する上では、ペンス副大統領のハドソン・インスティテュートでの「Vice President Mike Pence's Remarks on the Administration's Policy Towards China」（検索すれば出てきますが、URLを記すと <https://www.hudson.org/events/1610-vice-president-mike-pence-s-remarks-on-the-administration-s-policy-towards-china102018>）をマーケット関係者としても再読しておく必要がある。

トランプ大統領自らが言ったのでなく、ペンス副大統領に言わせているという意味で、今の共和党政権の厳しい対中姿勢、その本気度が窺える。何度もこのレポートで書いているが、政権のみならず共和党が全体として「対中強硬」になっているのだ。

米中対立の構図は、当然ながら中国向けの製品・部品製造で経済を成り立たせてきた東南アジアの国々、その産業にとって下振れリスクになる。おまけに東南アジアの諸国では政

治家の人気取りの政策もあって「最低賃金の引き上げ」の動きが加速しているという。それは長い目で見れば各国の消費者の購買力が増すことを意味するが、当面の動きとしては、外国企業の東南アジア諸国への投資抑制と言うことになる。

米中対立の構図は、世界情勢に影響を与えると同時に、経済の分野でも今までの力関係が大きく変わることの意味している。当面の影響としては「米中を含む世界経済の下振れ」「貿易取引の下振れ」「株価の下振れ」「アメリカや中国の通貨の下振れリスク」として顕現化すると思われる。

-----

今朝の朝刊に載っていないニュースとしてマーケット的に重要なのは、この週末に行われたドイツの地方選挙（ヘッセン州）でのメルケル連立与党の敗北（まだ出口調査での予想）だろうか。この地方選はバイエルン州での政権与党の敗北を受けたもので、メルケル首相にとっても痛い連敗となった。

この問題をウォール・ストリート・ジャーナルは「German Voters Deal Merkel's Coalition Another Setback」という形で一本の記事にしているが、2013年の選挙ではそれぞれ38.3%と30.7%の得票率だったキリスト教民主同盟(CDU)と社会民主党(SPD)は27.2%、19.6%に得票率を大きく落とす見通し。

ドイツのメディアは「(連立与党の)歴史的敗北」と報じていて、今回の選挙を「運命の選挙」と呼んできた同メディアでは「メルケル退陣の可能性」を大きな焦点とする見通しだ。今までの大政党が力を落とし、緑の党と極右政党（特にAfD=ドイツの為の選択肢）が伸びる構図はこのところのドイツの選挙で顕著な傾向。「メルケルのドイツ」の終わりが近いことを感じさせる。同紙は「12月の党大会でメルケル降ろしの圧力が高まるのは必至」と分析している。

ドイツはEUの要。イギリスに次いでイタリア問題がごたごたしているEUにとっては、メルケル退陣（の可能性）は少なくとも当面は不安定要因となる。彼女が代わるとして「次は誰が」が焦点となるが、誰が首相になろうとも緑の党と極右政党の台頭という分裂構造の中でドイツを舵取りするのはかなり難しいと思われる。

-----

今週の主な予定は以下の通り。

- |             |  |
|-------------|--|
| 10月29日（月曜日） | 9月商業販売統計<br>日印首脳会談<br>米9月個人所得・個人支出<br>トルコ市場休場                            |
| 10月30日（火曜日） | 日銀金融政策決定会合（～31日）<br>9月失業率・有効求人倍率<br>ユーロ圏7～9月期GDP<br>米8月S&PコアロジックCS住宅価格指数 |

	米 10 月 CB 消費者信頼感指数
	メキシコ 7~9 月期 GDP
1 0 月 3 1 日 (水曜日)	日銀展望レポート
	黒田日銀総裁会見
	9 月鉱工業生産
	10 月消費動向調査
	中国 10 月製造業 PMI
	米 10 月 ADP 雇用統計
	米 10 月シカゴ購買部協会景気指数
	ブラジル中銀政策金利発表
1 1 月 0 1 日 (木曜日)	10 月新車販売台数
	10 年国債入札
	EU 設立から 25 年
	英国金融政策発表
	米 9 月建設支出
	米 10 月 ISM 製造業景況指数
1 1 月 0 2 日 (金曜日)	10 月マネタリーベース
	GPIF の 7~9 月期運用報告
	米 9 月貿易収支
	米 10 月雇用統計
	米 9 月製造業受注
	ブラジル、メキシコ市場休場

10 月 ISM 製造業景況指数、10 月雇用統計、9 月貿易収支とアメリカで注目の経済指標の発表が目白押し。株価の下落バイアスが続く中で、先週末の段階で 3.079%まで下がってきたアメリカの長期金利（10 年債利回り）が今後どう動くのか、またトランプが高すぎると繰り返し言及しているドル相場がポイント。

アメリカの中間選挙（11/6 日予定）が目先に迫る中で、トランプ大統領が選挙目当てで思わぬことを発言する可能性がある。中国の株価動向も関心の的だ。先週金曜日の日本の市場はアメリカ株の大幅反発を受けての取引だったが、アジア株の軟調に影響されて結局上げることが出来なかった。その他イギリスの EU（欧州連合）離脱問題、中東の地政学リスクなども警戒したい

### 《 have a nice week 》

週末はいかがでしたか。比較的安定していた土日の天候でした。陽が当たって暖かくなる日中は別にして朝晩は順調に寒くなっている印象がする。土日とも富士山麓にいました

が、地元に住む先輩が「ここ 2~3 日で急に紅葉が進んだ」と言っていました。

確かにまだ一部ではありますが、特定の木の葉っぱが綺麗に赤や黄色になっていた。紅葉は徐々に下ってくるものと思われま。首相動静を見ると、日曜日には安倍首相とモディ・インド首相がほぼ半日を富士山麓で過ごし、晩には安倍首相の別荘で夕食をしたそう。土曜日同様、日曜日も雲なき冠雪した富士山はとても綺麗だった。モディ首相もこの神々しい富士を堪能されたのではないのでしょうか。土曜日の朝までの雨で富士山麓は空気も綺麗で、富士山の姿は雄大でした。

- - - - -

ところで先週は 2 度ほど豊洲のマーケットを見に行きました。1 度は昼に、1 度は朝に。豊洲の市場 (いちば) は、大きくは三棟から成る。水産卸し、そして同仲卸、青果棟。別に我々見学者の為に作った施設ではないことを承知の上で言うと、それぞれとっても離れていて全部を回るのに凄い時間がかかる。

水産物卸し棟と同仲卸棟は平行で近い距離であり、多分業者の方々は道路の下をターレーで行ったり来たり。近いと思う。しかし我々一般人はそれぞれの棟を見学するのにコの字型に長い距離を歩かなければならない。青果棟は市場関係者にとっても遠い。筆者の友人 (飲食店経営) は「あんなに離れているのは問題だ」と言っていた。両方を買付け業者の方々は大変だ。初日は 4 時間かかったそう。

築地の場内にあった食べ物屋さん、その他物品販売店は大部分が市場と一緒に豊洲に移った。しかし不親切なことに、「どの店がどの棟に入っているか」の表示は私が見た限りでは駅になかった。寿司関連の店でも卸し棟にあたり、仲卸棟にあたりする。例えば「中栄」でカレーを食べて、その後「茂助だんご」(都内の数多くのスーパーでも販売) を食べようとしたら、多分 150 メートル程歩かないといけない。

何よりもガッカリしたのは一般人向けの駐車場がないことだ。最初行った時には駐車場探しに難渋した。築地もなかった、使えるのは近くの一般駐車場という論法は分かる。しかし築地と違って豊洲は都心から遠く、しかも公共交通機関の便が良くない。一方で土地は余っている。一般客向けの駐車場の有無は将来築地からその地位を奪って、人が集う都内一の市場を目指す豊洲にはとっても残念なことだと思った。

結局市場から歩いて 10 分くらいの東雲に近い方に駐車場を見つけたが、まだ砂利敷きの駐車場。二年も開場が遅れた割には「何も整備が出来ていない」と思った。その日は雨が降っていたこともあって、移動が結構大変だった。しかも駐車場利用代金は凄く高かった記憶がある。なので 2 回目は別の交通手段を使った。

開場したばかりとあって、大勢の日本人、外国人が施設内の商業施設を訪れていた。しかし当初予定されていた温泉施設はまだないし、レストラン街を除けばゆっくり出来る場所もない。見学者コースも全部回ったが、一番の問題は一般見学者が建物内に入れるのは市場がピークを終えた午前 9 時以降ということだ。そもそも上階の窓から見る事ができるのは市場のごく一部。築地で見られた近くからのマグロの競り見学は夢のまた夢だ。

今は「(人気があった) 築地の次の市場」ということで人が集まっているが、今のままだと都心から遠いこともあって、「人の集まらない施設」になってしまうのではないかと心配だ。

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。》