

経済為替ニュース

SUMITOMO MITSUI TRUST BANK, LIMITED FX NEWS

第2436号 2018年12月10日(月曜日)

《 in, mostly in, slightly in, neither in nor out..... 》

今週のマーケットは一言で言えば「問題山積」と表現できる展開が予想される。マーケットにとっての「問題」とは即ち「材料」なのだが、今週のそれはマーケットにとっても「材料以上に考え込まざるを得ない“難題”」と呼べるもので、単に「今週」とか「年末まで」というよりは、恐らく来年一年、いやそれ以降も引きずるであろう予測困難な懸案が材料として次々に登場する。

米中関係は後で触れるとして、先ずは今週の日経ヴェリタスが「崩れゆく欧州」というトップタイトルで取り上げている欧州の問題。マーケット的に二つある。イギリスの政局とECBの金融政策だ。前者については、11日に先にメイ政権とEUが合意したイギリスのEU離脱に関する合意案が議会で採決される。むろん「採決の“予定”」で、政治の知恵として先延ばしになる可能性もある。今朝のFTにはそれに関する記事もあった。しかし今のところ採決は行われる予定で、かつ重要なのはよほどのどんでん返しがなければ「合意案が否決される可能性が極めて高い」ということだ。

英下院の過半数は320。「否決」は「ほぼ確実」だと見られている上に、今の票読みではメイ首相が必死に国内で国民と議員説得に当たっている合意案には、「200台の前半」の賛成票しか集まらない可能性がある、とされる。議席10の北アイルランドの少数政党と組んで多数派を形成しているメイ保守党政権が「大敗」となれば、それは「政権党からの大量離反」は明らかで、イギリスの政局は一気に流動化する。ポンド相場が売り圧力を受ける場面が容易に想像される。ということは対ポンドで円高圧力が惹起されると言うことだ。

現状と今後のイギリス政治に関して週末のウォール・ストリート・ジャーナルに非常に興味深い文章があったので、それを紹介する。タイトルは「The Great Brexit Breakdown」というもの。副題として「The chaos in the U.K. is just part of a growing global tension between the economic benefits of integration and the political urge for self-rule」とあり、日本を含めて今の先進国が置かれている状況全般を取り上げている。我々としてはこうした基本状況をよく考えないといけないが、この中で合意案否決後のイギリスに関して、以下のような文章があった。

「Unless something completely unexpected happens in the next few days, Parliament will reject Mrs. May's deal. What happens next is anyone's guess. Indeed, the uncertainty will be even greater than it was before the referendum. Back in those

innocent days, the choice was binary: in or out. After the vote next week, any of these outcomes is imaginable: another rushed negotiation that could result in a completely different sort of departure; the collapse of Mrs. May's government; a general election; another referendum sometime next year; the complete rescinding of Brexit; or, at the other extreme, a British departure from the EU with no deal, with all the economic disruption that would cause. Instead of in or out, the choice is now roughly: in, mostly in, slightly in, neither in nor out, mostly out, completely out, no change at all, absolute chaos.」

この文章が指摘するように、合意案否決後のイギリスでは「all the economic disruption」（あらゆる経済的混乱）を引き起こすかも知れない、あらゆる事態が予想できる。EU側が否定しているので新たな合意案が英EU間で直ぐに出来るとは思えない。しかし仮に賛成票が200票台の前半だったら「メイ首相の辞任」は十分可能性があるだろうし、その後の英政権がどういう枠組みになるかは誰も予想できない。

なので、来年イギリスでは総選挙があるかも知れず、その前に「合意なき離脱」ということも考えられる。可能性は少ないが国民投票（離脱 or 残留）のやり直しの可能性もある。だとしたら、この2年半は一体イギリスにとって何だったのか。恐らくマーケットは「合意案否決」はかなり織り込んでいる。しかし「その後」は織り込みようがないので、出たとこ勝負だ。

《 uncertain path for ECB 》

もう一つは、その二日後の13日に開かれる欧州中央銀行（ECB）理事会だ。現時点での予想だと、量的緩和政策の年内終了に関する最終決定が見込まれている。アメリカがそうであったように金融正常化に向けた次の段階である「利上げ」の開始時期に焦点が絞られることになる。ECBは「19年夏までは現状を維持する」と説明してきているが、理事会後のドラギ総裁の記者会見でどんなヒントが示されるのか関心は高い。

今の状況を見ると「欧州の利上げ」には難関が立ちはだかっているように見える。アメリカと中国の貿易摩擦激化は“貿易戦争”という単語を使ってもおかしくなく、世界経済への悪影響が徐々に鮮明になりつつある。そうした中でユーロ圏諸国の景況感にも陰りが見えている。物価情勢を見ると世界的に原油安が顕著になり、アメリカでも長期金利の下げが目立つ。とすれば、「欧州の利上げ」を直ぐに展望できる環境にはない。そう考えると、今週はポンド、ユーロなど欧州の通貨に売り圧力が高まる週かも知れない。円高のリスクがあると言うことだ。

- - - - -

米中は来年2月末を期限に貿易に関する合意を目指している。しかしこの数日間の動きは、「両国は交渉にもうまく入れないのではないか」との印象を持つほど関係が緊迫し、そして悪化している。理由は既に報じられているように中国の基幹国家計画である「中国製

造 2025」を担う重要なハイテク企業「華為技術」(ファーウェイ)の孟晩舟・副会長兼最高財務責任者(CFO)を、アメリカの要請を受けてカナダ当局が逮捕・拘留している問題。

中国は「理由のない人権障害だ」とこれに激しく反発、まずカナダの駐中国大使を、次いでアメリカの駐中国大使を呼んで「即時釈放」を強く求めた。釈放されない場合には「相応の結果」を伴うと述べており、中国と北米2カ国との関係はこの数日で急速に悪化している。しかしアメリカがこの中国の要求に応じるとの見方は少なく、逆にアメリカは近く中国のハッカー集団に対する法的措置を発表するとも伝えられる。

問題はカナダが対米関係を悪化させる覚悟を持って孟氏を釈放するかどうかだが、これは見通せない。仮にカナダが孟氏をアメリカに引き渡して孟氏が裁判にかけられれば、詐欺罪など一連の罪状により「30年の禁固」などの刑に処される可能性があるとも言われる。

この問題は両国にとって極めて大きく、そして実に重い。ポイントは、彼女が創業者の父親(中国軍の技術者だった)の下で副会長兼CFOとして采配を振るう「華為技術」という会社そのものにある。同社はスマホの世界販売ではサムソンに次ぐ世界第2位(アップルは世界第三位)に位置し、世界各国で使われ始めた通信機器の大手として急速に力を伸ばしてきているからだ。既に述べたように世界最強のハイテク国家を目指す「中国製造 2025」の中心に位置し、この「中国の夢」を担う存在。

しかしアメリカは「華為技術」が急速に力を付けた背景には、中国の軍・政府が力を貸し、そしてそれをバックにアメリカの最先端テクノロジーや知財を盗んだ事実があると判断。「許しがたい手法をとったし、今後も警戒を解けない中国企業」と見なす。

既に広く報道されているが、アメリカを初めとしてオーストラリア、ニュージーランドなどのアングロサクソン諸国では「ファーウェイ」の通信機器は自国の通信システムでは使わないとの大方針を採用している。日本もその方針を採用したと伝えられる。「(同社の機器が)中国の軍や政府のスパイ活動に使われる危険性がある」との見方からだ。当然中国はこれに反発、日本にも不満を表明してきている。

先週も書いたが、「90日」などという期限(来年2月末)は直ぐに来てしまう。しかしこの問題があるが故に、実質的な話し合いに入れないうまま貴重な時間は確実に過ぎていっている。双方の交渉担当者が決まっただけ。アメリカは対中強硬派のライトハイザー通商代表を選んだ。マーケットはこれも嫌気した。今は孟氏の処遇がどうなるかに関心が集まっている。それはそれで大問題だが、実は「交渉に着手も出来ていない」というのも大きな問題だ。これは確実に来年まで尾を引く問題だ。

《 higher yen in 2019 ? 》

アメリカ経済の各所に出てきた弱いシグナル(最新雇用統計でも就業者数の伸びは予想より少なかった)、そして実際にアメリカの長期金利が先週末の段階で2.852%(指標10年債の利回り)まで低下して「逆イールド」とまで呼ばれる金利体系が出現した状況を勘案すると、来年は想像以上に円高局面になる可能性があると言筆者は考える。来年1月1日はア

アメリカの下院を民主党が制するというアメリカの政治状況の変化も頭に入れておく必要がある。

アメリカのメディアにはムラー特別検察官（先の大統領選挙でのトランプ陣営とロシアの共謀を捜査）の動きが活発化する中で、「弾劾」の単語がしばしば登場するようになった。上下両院を共和党が抑えている今年末までと来年の1月1日からは、トランプ大統領を巡る一連の政治状況は大きく変わる。それもあってか同大統領はホワイトハウスのケリー首席補佐官の退任（？）など体制固めに忙しい。アメリカの政治状況も不安定化する危険性があり、再選を狙うトランプ大統領は益々「外交」に成果を求める筈だ。対日貿易赤字の是正は彼にとっては対中に次いで大きな外交成果となる。

よって来年のドル・円のレンジは高値が117円50銭ほど、安値が102円50銭ほどを見ておく必要があると筆者は思っている。ドル・円にはここで幾度も書いているように「トランプの天井」があり、「米金利高」というドル・円の下支え材料が脆弱になり、安定したアメリカの政権という前提が崩れれば、円高の可能性が高まると予想できる。

- - - - -

今週の主な予定は以下の通り。

- | | |
|-------------|--|
| 12月10日（月曜日） | 7～9月期 GDP 改定値
11月景気ウォッチャー調査
エルニーニョ監視速報
臨時国会会期末
トルコ7～9月期 GDP
タイ市場休場 |
| 12月11日（火曜日） | 11月マネーストック
10～12月期法人企業景気予測調査
30年国債入札
英議会はEU離脱合意案の採決を実施
独12月ZEW景況感指数
米11月生産者物価
米3年国債入札 |
| 12月12日（水曜日） | 11月国内企業物価指数
10月機械受注
10月第3次産業活動指数
インド11月消費者物価指数
米11月消費者物価指数
米11月財政収支
米10年国債入札
ブラジル中銀政策金利発表 |

	メキシコ市場休場
1 2月 1 3日 (木曜日)	11 月都心オフィス空室率 5 年国債入札 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) EU 首脳会議(~14 日) 米 11 月輸出入物価 米 30 年国債入札
1 2月 1 4日 (金曜日)	12 月調査日銀短観 メジャーSQ 算出日 中国 11 月鉱工業生産 中国 11 月小売売上高 中国 11 月都市部固定資産投資 米 11 月小売売上高 米 11 月鉱工業生産・設備稼働率 米 10 月企業在庫

8 日も大荒れとなった「黄色いベスト」運動を推し進めているフランスの団体（複数あると言われる）は「15 日もデモを決行する」と宣言している。8 日もフランス当局は厳戒態勢を取ったが、それでも運動の勢いを止めることは出来ず、1000 人を大きく上回る逮捕者を出した。特にパリの中心街にあるシャンゼリゼ通り、エリゼ宮、ルーブル美術館などは「週末閉鎖」の状態だったと言われる。経済相は「社会にとってもだが、観光を含めてフランス経済にとっての大打撃」と述べている。

マクロン大統領は問題の発端となった燃料税の実施を既に 2 回に渡って「延期」しているが、既に運動は「マクロン大統領辞任」「政権打倒」を求める動きとなっており、今のところ収束の兆しは見えない。今朝の FT だと「同大統領は今週中にも国民向け演説を行う」らしいが、フランスの政治状況はイギリスに負けず劣らず急激に流動化する危険性がある。

既に紹介した「崩れゆく欧州」という今週の日経ヴェリタスのタイトルは、やや煽りのような印象を受けるが、「主要株式指数が軒並み下落」「金融政策に漂う不透明感」などという中見出しに目をやっても頷ける。それを考えれば、「この見出しは妥当」とも思える。それをマーケットの人間としてどう考えるのか。

《 have a nice week 》

週末はいかがでしたか。随分と寒く感じた日曜日でしたが、それもその筈。京都で雪まで降ったそう。北海道や東北、それに昨日の京都のように雪を目にしなくても、東京でもちよっと油断すると、外出したときに「寒い」と感じる。風邪の引き始めとなる危険性大。先

週は幾日か暖かい日があったのに、その後の週末にかけての急激な寒さ。激しい天候の変化です。体調にはお気をつけ下さい。

- - - - -

昨日のニュースで興味深かったのは、「藤井七段が公開対局で佐藤名人破る」というもの。日曜日に名古屋市中区で開催された将棋イベント。佐藤天彦名人（30）と高校生棋士の藤井聡太七段（16）が非公式の公開対局に臨み、約 800 人のファンが見守る中で、藤井七段が 120 手で佐藤名人を破ったそう。

この 2 人は今年 1 月にも名古屋市で指された朝日杯将棋オープン戦（公式戦）の本戦準々決勝で対戦して、この時も藤井七段が勝利した経緯がある。藤井さんは当時はまだ中学生の四段棋士。その時は将棋界の頂点に立つ名人である佐藤さんを破る「大金星」だったそうですが、今回も勝って藤井七段は佐藤名人に 2 連勝。

となると将棋界では名誉に差があるが、「佐藤名人」と「藤井 7 段」の「どっちが強い」という疑問が沸く。この名誉の差は将棋界の「積み上げ方式」で出来上がっているもの。実際の力は既に藤井さんの方が佐藤さんより上なのではないか、というのが今の私の疑問です。

将棋に詳しくはないのですが、聞いていると「名人、棋聖、王位、王座、竜王、王将、棋王、叡王」などのタイトルに到達するには下からの長い挑戦のプロセスがあって一気にには行けないようになっていっているらしい。だから藤井さんは強くてまだ無冠です。しかし今の日本の将棋界では一番力がありそうに見える。羽生さんも藤井さんに負けていたし、佐藤さんも負けた。

ということは、今のタイトル保持者は「システムに守られている」とも言える。そこで、あえて「直接チャレンジシステム」のような方式で実力を争っても良いのでは、と私は考えました。「将棋日本一戦」のような。「積み上げ方式」も良いのかも知れないが、外野で見ている我々としては「力がある人がなかなか上に行けないな…」と疑問に思ってしまう。

これに対して、同じ 16 歳でも女子フィギュアの紀平梨花選手は一気に世界の頂点に上り詰めた。カナダのバンクーバーで開かれたグランプリファイナルで平昌冬季五輪女王のアリーナ・ザギトワ（ロシア）を大差で破ったからだ。本当に素晴らしい演技だった。

ロシアのスポーツ・エクスプレス紙は 9 日、「ザギトワが王位を驚異の日本人に譲る」との見出しで大きく報じ、「紀平の演技構成は五輪女王とほぼ同等、技術では先んじている」と指摘し「ザギトワが紀平を打ち破るのは難しい」とまで評したという。また浅田真央さんを指導したロシア人コーチのタチアナ・タラソワ氏は「軽快に素晴らしい滑りを見せて、ザギトワをはるかに上回った」とテレビでコメントしたらしい。

もちろん、将棋とフィギュアの世界が違うのは分かる。しかし実力があるのになかなかタイトルにも挑戦すら出来ない 16 歳の藤井さんと、一気に世界最高のタイトルを獲得した同じく 16 歳の紀平さん。どっちがスッキリしているかと言えば、やはり後者だと思う。日本の将棋界には是非そうした「直進ルート」を設けて欲しいものだ。

それでは皆さんには良い一週間を。

《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。》