

経済為替ニュース

SUMITOMO MITSUI TRUST BANK, LIMITED FX NEWS

第2438号 2018年12月25日(火曜日)

《 stock market collapses on Christmas Eve 》

日本が連休中の海外、特にニューヨークのマーケットは「危機」とか「混乱」という単語を使ってもおかしくない状況の中で25日のクリスマス休場を迎える事態となりました。このままマーケット混乱の中で2018年を終えるのかは分からない。しかし少なくとも2019年はトランプ大統領の予測不可能な独断が一段と強まる可能性が高く、世界的な経済成長の鈍化もあって「荒れ相場の一年」となりそうだ。

24日午後1時までの取引となった週明けのニューヨークの株式市場は、3指数とも大きな下げとなった。ダウは653.17ドル(2.91%)、SPは65.52ポイント(2.71%)、Nasdaqは140.08ポイント(2.21%)と、値幅のみならずパーセンテージで見ても大きな下げ。このニューヨークの下げは週明けの東京市場の株価に響き、日経平均は少なくとも一時的に20000円の大台割れになる可能性が強い。ニューヨークの3指数は全て今年一年の上げ幅を失って「マイナス圏」になったし、高値からの反落幅が20%とされる「弱気相場(bear market)」入りしたか、現在の状況となった。

この文章を執筆時点のドル・円相場は110円台の前半にあり、モメンタムとしては「大台割れ」の可能性が出てきた。これも東京の株価を圧迫しそうだ。つい最近の相場が113円台、112円台であったことを想起すれば、大きなドル安・円高傾向だ。債券市場を見ると、同じく執筆時点で指標の10年債の利回りは2.74%となっている。今年11月の初旬に3%台前半の半ばまで上がったことを考えれば「大きな方向修正」であり、FRBの政策金利が2.25~2.5%であることを考えれば、両者の接近ぶりは際立っている。こうした市場全体の動きが影響して、ニューヨークの原油相場も約一年半ぶりの安値であるバレル42ドル台を記録した。23日一日のニューヨーク原油の下げ幅は実に7%弱に達する。

通常では年末の楽観論が漂うこの時期に、こうしたマーケットの混乱が起きるのは珍しい。その要因はいくつか指摘できる。

1. メキシコ国境沿いの壁建設を巡って議会民主党とトランプ大統領が対立し、「政府機能の一部閉鎖」が長引いており、両者が引く気配がない中で閉鎖が長期化、そのアメリカ経済への影響が懸念されている

2. アメリカ経済への先行き不安に加えて中国経済も明らかに減速局面で、世界のGDP1位と2位の国の対立解消のメドが立たない。こうした中で、世界経済全体への懸念が強くなっている
3. 危機の乗り切りには“司令塔”が必要。通常はマーケットの混乱時に「ラスト・リゾート (last resort)」になるのはFRB（流動性付与の声明発信など）だが、今回はFRBとそのトップをトランプ大統領自らが強烈に非難し、そして議長解任の可能性さえ示唆したと伝えられる。つまり「次の危機を展望したときの司令塔不足」が明確である
4. そのトランプ大統領はホワイトハウスのケリー首席補佐官、マティス国防長官など政権の枢要人物を次々と解任し（実質的に）、その正式な後任も決まらない状況。「ワシントンの混乱」は顕著になっており、そうした中でまだ具体的な動きにはなっていないが「大統領弾劾」の可能性もある
5. 中国が時々「対米譲歩案」とも取れる方針を散発的に発表しているが、それが米中の対立解消には繋がる確信が持てず、来年2月末の交渉期限が迫る中で「覇権を巡る根っ子の部分での対立構造」への懸念が消えない

《 don't have a feel for the Market 》

中でも市場関係者が固唾を呑んで見守っているのはトランプ大統領のFRBに対する攻撃姿勢だ。自ら選んだFRBのパウエル議長なのだが、このところのFRBと同議長への攻撃はやや常軌を逸した感もある。23日の株価下落の中で発信されたトランプ大統領のツイートは以下のようになっている。

「The only problem our economy has is the Fed. They don't have a feel for the Market, they don't understand necessary Trade Wars or Strong Dollars or even Democrat Shutdowns over Borders. The Fed is like a powerful golfer who can't score because he has no touch - he can't putt!」

最後はゴルフのパットまで持ち出して、利上げを12月にも行ったFRBの政策はおかしいと主張している。「FRBこそアメリカ経済にとっての唯一の問題」と。

もっとも「a feel for the Market」がないのは筆者の見方では大統領の方で、騒げば騒ぐほどマーケットが不安になると思うのだが、彼はそうは考えないようだ。あとに続く三つ (necessary Trade Wars or Strong Dollars or even Democrat Shutdowns over Borders) は、「こういう状況があるのだからFRBは利上げすべきでないのに」という例として挙げていると思われる。最後の「The Fed is like a powerful golfer who can't score because he has no touch - he can't putt!」は笑える。

これに対してその都度反論するようなFRBではないので、焦って動いているのがムニュー

シン財務長官。週末にモルガンなどの銀行首脳と次々に電話会談し、「株安」や「流動性供給」について会合を持った。加えてFRBやSECなどの代表を加えた大統領作業部会（PWG）を開くと発表。同作業部会は1987年の株価急落時に発足した。今回の開催はリーマンショック以来だ。つまり危機の臭いがプンプンする会合だ。それを敢えて招集したことで、「それほど危機なのか」という印象を逆にマーケットに残した。

ムニューシン財務長官はその経歴からしても「金融市場重視派」だし、FRBの役割もよく知っている筈だ。もしかしたら「危機のランプが点灯しています」「大統領、発言を慎んで下さい」と言いたかったのかも知れない。

今朝のCNBCの記事の見出しは、「Trump has unsettled Wall Street and Washington, and it will likely get worse」となっていて、続いて「The end of 2018 makes clearer every day that the president himself represents a fundamental problem for America's economy and national security alike, writes CNBC's John Harwood.」と続く。深く同意したい。その通りだと思う。

しかしもしそうだとするとトランプ大統領は周囲の声を聞く人ではない。またナバロ通商代表などトランプ大統領の側近も「来年のもう2回の利上げは不必要」と言っているようで、ここから見えてくるのは「トランプ政権で最終的な発言権を持つのは大統領だけで、かつその大統領が経済全体の司令官になれない現実」「人事にしる政策にしる独断的に過ぎる」ことだと思う。

ムニューシン財務長官もこの週末にいくつかのツイートをしている。有力紙に「トランプ大統領がパウエル議長の解任を検討している」と伝わったこともあって、その火消しに走った印象。

「I have spoken with the President @realDonaldTrump and he said "I totally disagree with Fed policy. I think the increasing of interest rates and the shrinking of the Fed portfolio is an absolute terrible thing to do at this time,... especially in light of my major trade negotiations which are ongoing, but I never suggested firing Chairman Jay Powell, nor do I believe I have the right to do so."」

恐らく彼がこのツイートでやりたかったことは、「大統領はFRBの政策にお怒りですよ」とFRBに伝える一方で、「しかし解任など示唆したことはないし、その権限を持っているとも思わない」「なので安心して政策を政権の意に沿うように展開して欲しい」ということだろう。しかしそれではマーケットは安心しなかった。PWGの設立などでマーケットの危機を煽った後だったからだ。

そもそもFRBは独立を保証された機関であり、露骨に政権の意思を聞くことはマーケットの信頼性を損なう。それはFRBという機関の存立基盤にかかわる。FRBは自らの認識に基づいて既に「これまでの引き締め姿勢」の修正を既に先週のFOMCで明確にしている。それを

先週の FOMC 声明とパウエル議長会見で明らかにし、自らの判断で今後の利上げ方針をかなり緩めた。

今後の利上げに関して今まで「gradual increases」としてきたのに「some」を付けて限定した。附属資料の展望で来年の利上げ回数を 2 回までと見る人の数が 17 人中 11 人と多数派になったことも示した。前回同資料が発表になった 9 月の FOMC では、同様の見方をしていたのは 16 人中 7 人に過ぎなかった。「利上げの減速」を明確に示唆している。

ムニューシン財務長官のツイートを見ると、トランプ大統領は政策金利の引き上げのみならず「the shrinking of the Fed portfolio is an absolute terrible thing to do at this time」とも言っている。既にかかなり進んでいる資産縮小もけしからんと言っているようだ。つまり最近の FRB の政策全体を目の敵にし、株価急落の責任を全て FRB に押しつけている。

週明け 24 日まで続いている株安が、今まで 10 年に及ぶ上げ期間後の「あるべき調整」をある程度織り込み中であるのは当然理解できる。過去 10 年の上げは持続的かつ大幅だった。現在の株価修正の材料として敢えて挙げれば上記のような要因が指摘できるというもので、マーケットはまた自ら「下げ過ぎ」も修正する可能性が強い。

しかし一つ言えることは、それでもやはり今後危機が起きた時に「司令塔不在」になる危険性があるのは心配だし、その懸念は来年一年間続くのではないかということだ。

- - - - -

今年の残る期間の主な予定。

- | | |
|-------------------|---|
| 1 2 月 2 5 日 (月曜日) | 11 月企業向けサービス価格指数
クリスマス |
| 1 2 月 2 6 日 (水曜日) | 10 月 30、31 日開催の日銀金融政策決定会合議事要旨
2 年国債入札
米 10 月 S&P コアロジック CS 住宅価格指数
米 5 年国債入札
ボクシングデー |
| 1 2 月 2 7 日 (木曜日) | 米 10 月 FHFA 住宅価格指数
米 11 月新築住宅販売件数
米 12 月 CB 消費者信頼感指数
米 7 年国債入札 |
| 1 2 月 2 8 日 (金曜日) | 11 月労働力調査・有効求人倍率
11 月鉱工業生産
11 月商業販売統計
12 月 19、20 日開催の日銀金融政策決定
会合の「主な意見」
大納会 |

《 have a nice yearend and a happy new year 》

3 連休の週末はいかがでしたか。「寒かった」が強い印象として残りました。連休最終日となった月曜日の気温が低くて尋常じゃなかったのがそう感じるのだと思いますが、「温暖化で暖冬が普通」というのが我々の意識の底辺にあるので、その逆に振れると「寒い」という印象が強まる。昨日 24 日は 23 日の天皇誕生日の振り替え休日。陛下が譲位された後に 12 月 23 日がどうなるのかはまだ決まっていないようで、来年の「この時期」の予定はなかなか立てられない状況。

- - - - -

昨日は夜 9 時過ぎから知り合いのレストランでちょっとした催しがあって出掛けたのですが、あの寒さの中非常に多くの人々が街を歩いていた。最近ではクリスマスを「家族と過ごす」という人が多数派になってきたらしいのですが、昨日の街の様子で判断する限り、「各人各様のクリスマスの過ごし方」になっているようです。頭にサンタの帽子をかぶった人も多かった。

クリスマスが過ぎれば直ぐに年末と年始。私どもは恒例で東京を離れますが、皆様にはそれぞれご予定があると思います。のんびり過ごすもよし。今年はこれが最後のレポートとなり、来年は恐らく 7 日が第一号になると思います。今のマーケットの状態だと今年がどう終わり、そして来年がどう始まるかはかなり予想が難しい。少なくとも 2019 年は「荒れ相場的一年」になると思います。

ということはマーケット的には「大きなチャンスと大きなリスク」が存在するだろうということ。ネコの目のように状況が変化する可能性が高い。それでは皆様には良い年末・年始をお過ごし下さい。

《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。》