

経済為替ニュース

SUMITOMO MITSUI TRUST BANK, LIMITED FX NEWS

第2441号 2019年01月21日（月曜日）

《 FRB stabilized market 》

米政府機関の一部閉鎖持続、イギリスのEU離脱を巡るゴタゴタ、そして米中貿易摩擦など、相変わらず気にすべき材料は多い。しかしマーケットは一時の混乱状態からかなり安定を取り戻してきた。VIX指数も最近は目安の20をかなり下回っている。

振り返るとやはり大きかったのは、危機の際のラストリゾート（最後の拠り所）と呼ばれるFRBとその議長の発言だったと言える。パウエル発言そのものについては1月07日の本レポートで取り上げた通りだが、同議長はその後同趣旨の発言を二度ほど繰り返している。よくよく聞くと今後の政策へのフリーハンドは残しているのだが、FRBの政策に対するマーケットの印象は相当変わった。これが市場の不安感を沈めた。

FRBの政策に対する批判が消えることはない。常にある。2017年から本格化した政策金利の引き上げに関しても、物価上昇率が2%のターゲット水準に近づき失業率が4%を割る現状から見て「やむを得ない。むしろ当然」との見方があった。一方で、「超緩和をバックボーンにした強気相場の終焉を促す」「途上国経済の混乱を招く」などの批判もあった。一部には「FRBの引き締め姿勢そのものが、(昨年後半以降の)マーケット混乱の最大要因」との批判も出た。後者の主張を一番声高に語っていたのがトランプ大統領。

むしろFRBのパウエル議長はトランプ大統領がFRBの政策と自分に対する批判を強め、一時は議長解任まで議論していたとの報道を承知していた。しかしその事以上に、マーケットが今年以降のFRBの金融政策（少なくとも年内二回は利上げ継続の方針）を不安視して動揺していることを懸念したのだろう。この動揺が国内、国際経済そのものへの打撃になりかねない、と。

議長の注目発言は、年初早々の経済学者などが集まる討論会に出た際に最初に出た。「金融政策とは詰まるところリスク管理」、「インフレ率が依然として低い今は、金融政策で我慢強くなれる」という内容。「忍耐強くなれる」と言っているだけで、「2019年には利上げしない」とは言っていない。当然だ。あくまで状況次第だから。しかしマーケットは「FRBは今年はまだ利上げをしないのでは」と受け取った。それが株式市場での「安心感」に繋がった。

では何故今のドル・円は110円に向かって戻しているのか（執筆時点のドル・円相場は109円台の後半）。アメリカの金利上昇ペースの鈍化（観測）は、ドル・円の下落に繋がって良い筈だ。しかし年明け早々に短時間付けた104円台の時もそうだったが、今のド

ル・円を動かしているのは、今後のアメリカの金利見通しというよりは「市場のリスク量の多寡」だ。マーケットの動揺というリスクが低減した段階でドル高・円安に動いたと考えるのが自然だろう。

日本の金融政策に関する観測も要因だ。今週は22、23日に日銀金融政策決定会合があるが、マーケットの一部には追加緩和を観測する声がある。日銀が今年以降の物価見通しを引き下げるとみられる中で出ている株式市場的期待だ。その（追加緩和の）可能性は低いと見られるが、はっきりしているのは「日本サイドには金利が上がる環境はない」ということ。だとしたら日米金利差で見れば「基調としてはドル高環境」があって、あとは円への資金の流れを時に大きく変動させるマーケットのリスク量次第ということだろう。円は引き続きマーケットでリスクが高まったときに一番買われる通貨だ。

《 2019: most difficult year for President Trump 》

そのリスク量を左右する様々な要因は最初に挙げた「米政府の一部閉鎖持続、イギリスのEU離脱を巡るゴタゴタ、そして米中貿易摩擦」などいろいろあるが、今週は就任3年目に入ったトランプ大統領その人に焦点を当てる。考えれば次の大統領選挙はもう2020年、つまり来年に迫っている。同大統領は明らかに「二期目」を狙っているし、そのためにできる事を一生懸命やっている印象だ。

明らかなのは、今年がトランプ氏にとって大統領就任以来最も難しい年になるということだ。筆者は「トランプ氏の政治的な本能を過小評価する向きは、過ちを犯している。米国の公職に就いた人物の中で、最も信頼できる支持者が何を恐れ、何に憤るかをトランプ氏ほど理解している人物はほとんどいない」というイアン・ブレマー氏の見方（1月18日の日経オピニオン欄）に賛成である。だからこそヒラリー・クリントンを超って大統領になれた。「ヒラリー勝利」という大方の予想をあざ笑うかのように。

しかしそれを十分に勘案した上でも、今のトランプ大統領は「袋小路」に入り込んだようであり、その一番大きな背景は自分が煽った「アメリカの分断」だ。分断は今や議会で形となった。下院を野党民主党が抑えたことで、予算を伴う政府の政策が前に進まなくなった。その典型がメキシコとの国境での壁建設を巡るもの。それを無理やり通そうとしているので「政府機関の一部閉鎖」が続いている。現段階で80万人以上の政府職員が一時解雇状態であるか、無給での仕事を余儀なくされている。既に政府機関の一部閉鎖はアメリカ史上最長だが、それが長く続けられないことは明らかだ。経済への打撃になる。統治不全も際立ってくる。

しかしトランプ大統領はジレンマに陥っている。民主党と妥協して壁建設で少しでも折れれば、選挙公約の最大の目玉（壁建設）故に投票した人々を裏切ることになる。同大統領は新たに移民政策の緩和で民主党に57億ドルの予算を承認するように働きかけているが、民主党は妥協しない。そもそも壁建設については「有効な策ではない」と反対だし、ここで妥協すれば民主党も支持者に逃げられる。下院を抑えたパワーを支持者に見せつけなくて

はいけない。つまりアメリカの分断が議会の形にも、各支持者層の要求の乖離でも明確に出てきている。妥協点を見付けるのは難しい。

だからといって、閉鎖を長引かせるわけには行かない。就任一年目、二年目は「好調なアメリカ経済」、それに伴う株式市場の堅調にトランプ大統領は支えられてきた。それが、トランプ大統領の主張する「自分の政策故に」であることを全面的に認める人は少ない。米IT産業の第二勃興期にぶつかった可能性が大だ。

しかし今年アメリカ経済も株式市場も難局にぶつかりそうだ。景気も株価上昇も過去の歴史から見て相当長く上昇基調が続いており、「息切れ」局面がぶり返す可能性があるし、トランプ大統領の公約、その実行に伴う混乱が、景気やマーケットの調整を大幅にする危険性がある。経済の腰折れを意識しながら民主党と対峙しなければならない。これは容易なことではない。

加えてマーケット的に重要なのは、対中国での貿易摩擦だ。明らかなのは、米中貿易摩擦はアメリカ、中国双方にとって打撃が大きいということだ。中国経済の鈍化は12月の貿易統計で輸出と輸入が市場予想に反してマイナス成長になったことでも明らかだが、アメリカもアップルの著しい業績悪化など対中摩擦故のマイナス面が顕著になってきている。故に、中国の劉鶴副首相が30-31日にかけて訪米して米国のライトハイザー通商代表やムニューシン財務長官と協議する中で、「米中が何らかの歩み寄り」をするのではないかとの観測も流れる。

しかし短期的な摩擦問題とは別に、米中には覇権がらみのより大きな問題が横たわっている。アメリカは民主主義や市場経済という基本的価値で相容れない中国の覇権奪取を、いかなる形でも阻止しようとするだろう。短期的問題と長期的問題の調和をとりながら乗り越えるのは容易ではない。ここでも結節点が見えない。

挙げれば切りがない。再戦を目指すトランプ大統領にとって一番の問題は、支持者間でも「(トランプに)任せておけない」との印象が広まることだろう。「過去にワシントン経験がない」というのが、トランプ大統領に支持が広がった一因。しかし今はワシントンでの経験がないが故に政策を遂行できないとも見られている。「やはり任せて良かった」という実績を国内政治で達成するのは極めて難しくなっている。

こうした中で発表されたのが、恐らくベトナムでの第二回米朝首脳会談だろう。しかしこれも第一回よりよほど成功と判断されるためのハードルは高い。トランプ政権の対外政策の中では中東政策なども混乱しており、外交でも支持者にアピールすることが難しくなっている。弾劾問題も燻る。2019年は恐らくトランプ大統領にもっとも難しい年になる。

- - - - -

今週の主な予定は以下の通り。

01月21日(月曜日)

中国12月小売売上高

中国12月鉱工業生産

中国12月都市部固定資産投資

	中国 10～12 月期 GDP=11 時 英議会、EU 離脱の代替案について判断の期限 日ロ首脳会談の可能性 米国市場休場
0 1 月 2 2 日 (火曜日)	日銀金融政策決定会合 12 月首都圏新規マンション発売 韓国 10～12 月期 GDP 世界経済フォーラム(ダボス会議、～25 日) 独 1 月 ZEW 景況感指数
0 1 月 2 3 日 (水曜日)	米 12 月中古住宅販売件数 黒田日銀総裁会見 日銀「経済・物価情勢の展望」(展望レポート) 12 月貿易統計 11 月全産業活動指数
0 1 月 2 4 日 (木曜日)	米 11 月 FHFA 住宅価格指数 20 年国債入札 韓国中銀政策金利発表 ECB 定例理事会(ドラギ総裁会見)
0 1 月 2 5 日 (金曜日)	米 12 月 CB 景気先行総合指数 独 1 月 Ifo 景況感指数 米 12 月耐久財受注 米 12 月新築住宅販売件数

EU からの離脱代替案についての英議会の判断期限は月曜日だが、この文章を書いている時点で特に大きな前進はない。メイ首相が善後策として 3 月 29 日に迫る EU 離脱の期限延期を提案するシナリオが浮上し、EU サイドでも「英離脱延期に容認論」(1 月 19 日の日経)がある。しかし延長してもイギリスの政治状況が大きく変化する見通しは立っていない。

中国の劉鶴副首相が訪米するのは来週だが、米国のライトハイザー通商代表やムニューシン財務長官などアメリカ側の担当者の発言が今週どう変わるのかにも注目したい。米政府機関の一時閉鎖が長期化し、新築住宅販売件数や小売売上高など経済指標の発表が滞っている。アメリカ経済の実体が見えにくくなっていることにも注意したい。

イベントとしては米 12 月中古住宅販売、既に触れた日銀金融政策決定会合、それに ECB (欧州中央銀行) 理事会などがある。ECB は前回理事会で量的緩和を打ち切った。ドラギ総裁の記者会見などで、償還債券の再投資の方針変更や将来の利上げ開始が想起される発言が出るか否かに注目したい。

《 have a nice week 》

週末はいかがでしたか。相変わらず寒いのですが、慣れは出てきました。私たちは週末のうち1日は箱根にいて東京よりは寒かったのですが、それほど「寒い」とは感じなかった。まだまだこれから一段と寒くなる時期ですが、だいぶ「乗り切れる」との印象がする。

問題なのは乾燥です。「変わりやすい山の天気」的に箱根では日曜日の朝に短時間雨が降りましたが、それ以外私は最近全く「雨」を見ていない。多くの人がそうだと思う。部屋の加湿器を稼働させるとその時の湿度が「26%」とか出てくる。異常な乾燥が続いている。なので風邪引き、インフル感染者が多い。皆さん気を付けましょう。部屋をかなり強烈に加湿しても湿度がなかなか上がりませんが、それでも加湿しないよりは良い。

- - - - -

ところで、小笠原レポートの続きです。島で知って一番驚いたのは、「この島では出産ができない」ということ。20年ほど前までは出来たそうです。もっとも危険度が高い第一子は駄目。第二子以降が可能だったらしい。産婆さんがいたので。しかし今は産婆さんがいないし、病院は診療所しかなく設備がない。

妊婦さんは妊娠8ヶ月になる前に全員が内地（ここの人の言葉で日本本土）に行かねばならないという。なぜなら丸24時間の航海時間がかかる小笠原丸（芝浦棧橋-小笠原父島二見港の定期船 小笠原の人達は「おがまる」と呼びます）に乗れなくなるため。多分長い航海時間からのルールでしょう。

そのために妊娠8ヶ月から最低出産一ヶ月後までのほぼ4ヶ月間は、小笠原で生活する人々は一家が別々の生活になる。移住組（内地生まれで実家が日本本土にある人達）は大部分が奥さんを日本国内の奥様の実家に預け、そこを亭主が時々訪れるという生活になる。問題なのは小笠原の昔からの住民の方。内地にはあまり縁もないので「病院の近くなどにアパートなどを借りる」そうなのです。島の人々にとってもっとも縁のある都内の病院は広尾病院と聞きました。これは大変なコストです。

では子供を持つのが大変なので、小笠原では子供は少ないかというところではない。「環境としては子供を育てるのに極めて良い環境」（住民の方々）と誰もが口を揃える。実際に子沢山です。世界で知られた国で人口構造が綺麗なピラミッドになっているのはインドですが、日本では小笠原村がその「綺麗な人口ピラミッド」なんだそう。理由はその「良い環境」。私たちが泊まったペンションの経営者の方も女子が二人（小一と年長）居るのですが、「あと二人ほど」と言っていた。

母島には小中があって、父島には小中高がある。高校より上はないので、本土に行くか、海外に飛び出るといふそうです。もともと小笠原島に住んだのは欧米系の2家族が最初だと言われている。明らかに日本人とは異なる顔つきの人も小笠原には多い。アメリカは日本本土からよりは距離的に近いし、欧米系住民の存在も、小笠原の子供達に海外を身近なものにしているのでしょう。

小笠原の成人式は1月1日です。午前中に海開きや青ウミガメ放流をしたあとに午後

成人式をやる。二十歳の子供達が一番帰って来るから、というのが理由。今年は15人程度が式に参列したと聞きました。今の小笠原の小学校の一学年は30人くらいらしいので、戦前のピークの7400人（父島と母島などの合計）になるのは相当先だが、徐々に島の人口は増える可能性が大です。島に憧れて移住してくる人も多い。沖縄石垣島の移住組は若い人、小笠原の移住組は子供連れ、と誰か言っていた。

そうそう。「小笠原には基本的には病人はいない。みんな元気だ」というのが面白かった。島内で子供も生めない病院不足の小笠原。本当に危険な病人が出た場合には硫黄島の自衛隊にヘリを出してもらって同島の基地に運び、そこから自衛隊の飛行機で本土の病院に入院させるのだそうです。病人搬送も半端ない手順と作業。そんな手間暇を掛けて病人を搬送する必要が出てこないように基本は「島には病人はいない」というのです。多分そうです。小笠原報告は機会を見て続けます。

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ものです。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。》