

# 経済為替ニュース

SUMITOMO MITSUI TRUST BANK, LIMITED FX NEWS

第2454号 2019年04月22日（月曜日）

## 《 Contemplate Thresholds for Rate Cuts 》

この週末に読んで目にとまった記事は、ウォール・ストリート・ジャーナルの「Fed Officials Contemplate Thresholds for Rate Cuts」でした。やはり「Rate Cuts」には目が行く。つい去年までFRBはずっと利上げをしていて、それを今年初めから「停止」にしたばかり。「複数のFRB高官が利下げの条件をよくよく考えている」というこの記事は「停止」が宣言されてそう時間がたたない中でのもの。やはり少し驚いた。「来たか」という感じも。

しかし読むと「Such a scenario isn't seen as particularly likely, and a rate cut isn't imminent or under consideration for their meeting April 30-May 1.」とあって「特に可能性が高いわけでもないし、直ぐにというわけではなく、4月末30日と5月1日の次回FOMCで検討されることもない」とある。当然だが、ではその「Thresholds」（諸条件）は何かと読み進むと、前提として「the conditions under which they would cut interest rates, including a scenario where inflation drifts lower even if the economic growth doesn't falter.」（景気が腰折れしない中でもインフレ率が徐々に低下した場合）が一つのシナリオだと書いてある。

今のアメリカの景気を見ると、一時心配された「腰折れ」はなさそうだ。最近出る経済指標には強いものが多い。普通は景気が良ければ「利下げ」という発想はない。しかし景気が腰折れせず緩やかな成長でも、インフレ率が下がる時代に入っているとみる向きもある。FRBは去年までの利上げの一つの根拠に「2%の物価上昇率をほぼ達成した」ことを挙げってきた。

ということは、FRBも「景気が腰折れせず緩やかに拡大している中でもインフレ率が下がる」という過去にはほとんど例のない事態が、今の世界経済のグローバル化、デジタル化の中ではあるかも知れないと今は考えていることになる。その場合には「景気が悪化しなくても利下げする」ということだ。筆者もその可能性は考えておいた方が良いと思う。

では具体的にどの程度までのアメリカのインフレ率の低下が、トリガーになるのか。何人かの地方連銀の総裁などが日銀用語で言えば「1.5%近傍」を考えていると記事で分かる。つまり2%の目標から0.5%ポイント下がり、その状態が暫く続いたらFF金利誘導目標を今の2.25~2.50%から引き下げるということだろう。

むろんウォール・ストリート・ジャーナル紙も、FOMCで意思表示できる全ての当局者に取材しているわけではない。同紙の取材対象になった複数の当局者の頭の中にはその可能

性がある、ということ。

ではその可能性は実際にあるのか。同紙は JP モルガンの予想を掲載している。

「Forecasters at JPMorgan Chase expect to see that core inflation rose 1.6% in March from a year earlier, down from 1.8% in January. They see core inflation dipping to 1.5% in July.」とある。つまり今年の夏には景気が腰折れしない中でもアメリカのコアのインフレ率が 1.5%に下がることを予測している。

「利下げ」をするにしても FRB にとってややこしいのは、トランプ大統領が FRB やパウエル議長批判を強めて、その中で「0.5%程度の利下げ」を要求している点。FOMC が政策的意味合いで利下げをしても、状況的には「トランプ大統領の圧力を受けて」とマーケットに受け取られるのはまずい。なので、例えば今年の秋とかに「利下げ」となれば「政治的圧力を受けたものではない」と十分に説明する必要がある。

### 《 legal guidance 》

そのトランプ大統領に関しては、先週ムラー特別検察官の報告書がかなりの部分において公開された。448 ページに及ぶ大分なもので、筆者も全文は読んでないが、アメリカのメディアが報じている要点を読むと、次の点が指摘できる。

1. 2016 年の大統領選挙におけるトランプ陣営とロシアとの共謀容疑に関しては、両者間の数多くの「接触」は確認出来たが、それらが刑事罰の対象になるような共謀の範囲に達していたとは言えない（シロ）

2. コミーFBI 長官を解任した件など司法妨害については、妨害に当たるとも思われる事案は 10 件を超えているが、特別捜査官としては「判断を下さない」という判断を行った（不判断）

3. その理由は、①現職の大統領は起訴できないという法的指針 ②敢えての起訴は、現職大統領の職務を妨げることになるし、大統領の不正行為（misconduct）に関する憲法プロセスを先取りしかねない

「3」はちょっと説明が必要で、私が法的指針と訳した部分は「legal guidance」。確かに大統領が起訴されれば、その職務執行はうまくいかなくなり、国家危急の事態に対処できなくなる。それは問題だ。

恐らく一番ムラー特別検察官が考えたのは、「憲法プロセスの先取り」（preempt constitutional process）をしてはいけないということだと思う。それは何かというと憲法に定められた議会の大統領弾劾に関する規定。特別検察官が起訴してしまうと、その憲法によって定められた議会の権限が先取りされて、裁判所が決めることになる。それでは憲法の規定が生きてこない。なので「議会で決めて下さい」と特別検察官はボールを議会に投げたと考えられる。

トランプ大統領は最初この報告書の概要が報道されたときには、「共謀、司法妨害なし。ゲームは終わった」と報告書を賞賛したが、その後中味が公開されるに及んで強い非難に転じた。報告書をよくよく読むと、ムラー特別検察官が司法妨害に関してはトランプ大統領を限りなく「クロ」と考えている実体が浮かび上がったからだ。

当然それを受けた議会民主党は動いている。今後も様々な動きが出てこよう。但し、議会にトランプ大統領を弾劾に追い込む余地があるかといふとなかなか難しい。上院を共和党が抑えているという事情もある。

司法妨害については凄く疑念が残るし、それは民主党が追求しなければならない問題だが、マーケット的には「一端終わった話」と受け取られるだろう。いずれにしろそれはロング・プロセスで簡単には終わらない。ということはそのうちに 2020 年の大統領選挙に突入してしまうということだ。

この週末に見てビックリしたのは、バイデン元副大統領を勘定に入れないで、今の民主党には立候補予定者が 18 人もいるらしい。顔ぶれを見たが、「この人ならトランプ大統領を打ち破れる」というイメージを持てる人はいないように思えた。むしろ「第二期トランプ政権」を考える時期が迫っている気がする。むろんまだ不確定要因があるが。

### 《 summit in May ? 》

今週は「利下げ」に関する記事も登場する中で、引き続き指標に目配りせざるを得ない。景気とインフレの両方とも。主な予定は以下の通り。

0 4 月 2 2 日 (月曜日)	米 3 月シカゴ連銀全米活動指数 米 3 月中古住宅販売件数 安倍首相、欧州 4 カ国と米国・カナダを訪問(～29 日)
0 4 月 2 3 日 (火曜日)	2 年国債入札 米 2 月 FHFA 住宅価格指数 米 3 月新築住宅販売件数 米 2 年国債入札
0 4 月 2 4 日 (水曜日)	日銀金融政策決定会合(～25 日) 3 月企業向けサービス価格指数 独 4 月 Ifo 景況感指数 米 5 年国債入札
0 4 月 2 5 日 (木曜日)	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) インドネシア中銀政策金利発表 トルコ中銀金融政策決定会合 韓国 1～3 月期 GDP

米 3 月耐久財受注  
米 7 年国債入札  
豪、NZ 市場休場  
0 4 月 2 6 日 8 (金曜日) 3 月失業率・有効求人倍率  
3 月鉱工業生産、3 月商業販売統計  
米 1~3 月期 GDP

指標では米 1-3 月期 GDP (国内総生産) 速報値などが注目。最近では米経済の底固さを示す経済指標が相次いでいて、GDP 統計がそれを裏付けるのかどうか。内容次第ではリスクオンの姿勢が一段と強まってドル・円をサポートする可能性がある。米中貿易協議をめぐる動向にも注目だ。4 月末から 5 月上旬にかけて米中高官の 2 回にわたる通商協議を実施し、5 月中に米中首脳会談での最終合意を目指すとの観測も広がっている。

日本では日銀金融政策決定会合がある。「経済・物価情勢の展望 (展望レポート)」では、今回新たに示される 21 年度の物価上昇率の見通しが、目標とする 2%に届かないとの見方が強い。FRB が一部で「利下げ」の話までし始めた中で、日銀が日本の金融政策をどう舵取りするのか。

### 《 have a nice week 》

週末はいかがでしたか。大分温かくなってきました。気象予報士が「もう冬物は... 要らないのでは」と言っただけは裏切られてきた今年ですが、さすがに「もう」でしょう。少なくとも我が家はそのつもりです。ふと考えれば、今週末から連休がスタート。温かくなるのも当然で、典型的な花粉の季節も終わる。今年は大部分の方にとって 10 連休とあって「連休中のお天気は？」といった話題が多くなりそうです。

ということはその間に「元号」が変わるので、今回の号が「平成最後」ということになります。街では既に「令和」への移行準備とも思える動きが始まっている。確か赤坂通りだったと思ったが、「令和元年」と書かれた日の丸の旗がずらっと掲揚され始めていて、「新しい時代の始まり」を告げている。

平成は「昭和天皇の崩御」を受けて始まったので、開始と同時に日本は「自粛ムード」に突入しましたが、今回はそういうことはない。土曜日だったと思うのですが、渋谷を通ったらやけにうるさいバス (大型のサイズ) が後ろから来て、見たら「PARTY BUS」と書いてあった。黒仕様の目立つ形状で、音楽を大音響に鳴らし、中には 40~50 人の人 (大部分が女性だったと思う) が音楽に合わせて踊っている。バスの中で。

渋谷はそうでなくても「喧騒の街」ですが、その時は「極まったな」と思ったのです。それでもあまり悪い印象はしない。「おお、楽しんでいるな」というイメージ。宮益坂を降りてきた明治通りとの交差点で夜 9 時頃見掛けたのですが、大勢の歩行者の中にはバスの中で踊りながら手を振っているパーティバス参加者に手を振り返している人も多かった。

平成型の新元号開始だったら、恐らくあの手の喧騒は全て自粛となるのですが、今回は違う。街には悲しみはなく、祝賀ムード。多分街全体を喧騒に巻き込むパーティバスも引き続き営業を続けるのでしょう。人口減少の中で全体を見ると日本が「静かな国」になりつつあるなかで、渋谷のようにどうみても「熱を持った街」が残るのは良いことだと思う。

私は週に何回かあるレギュラー番組を休むことが出来ないので遠出はしませんが、海外を含めて遠方に出掛けられる方も多いと思います。楽しんできて下さい。地元にとどまる方も、いつもとは違う時間が持てたら良いですね。仕事の方は頑張ってください。

それではまた連休明けに。皆様には良い時間をお過ごし下さい。

《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](mailto: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。》