

経済為替ニュース

SUMITOMO MITSUI TRUST BANK, LIMITED FX NEWS

第2463号 2019年07月01日(月曜日)

《 U.S.-China Trade Talks Are Back, but Obstacles Remain 》

恐らくトランプ大統領は、来年の選挙戦略の一環として当然の選択をしたのだろう。中国との貿易戦争では「休戦」しながらの「交渉の再開(resume)」を決めたことによって、もしかしたら「決裂→残る3000億ドル分にも25%の関税実施」で起きたかも知れないマーケットの大きな混乱を回避することが出来た。筆者は2号前の6月17日号(2461号)で、

「かつ今後のアメリカの対中姿勢についても言えることがある。それは対中貿易摩擦の激化故にアメリカ経済がトランプ大統領の自慢できる状態でなくなった時には、理由をつけて中国側にアメリカとの話し合いに乗れる環境を作ってくる可能性が高いということだ。アメリカ側は今「中国側がとて打てない高めのボール」を投げているが、それをやや引き下げてくる筈だ。どの要求を引き下げるかは分からない。中国側もそれに注目しているのだろう」

と書いた。トランプ大統領が再選に当たっての一番のウリに「経済」を持ち出したことに関連した分析だった。ややオファーが時期尚早な印象はするが、今回のトランプ大統領の対中姿勢の変化には、「選挙を経済の悪い中で迎えたくない」という彼にとっての切実な意識が存在したと考える。

そもそも第四弾として「残る3000億ドルに対する25%の関税賦課」に対するアメリカ国内の評判はすこぶる悪く、アメリカの中小企業の一部は「死活問題」として反対した。またマーケットも残る3000億ドルへの25%関税実施は、「米中全面経済戦争」「ディールの失敗」と判断して、極めてネガティブに反応しただろう。トランプ氏が恐れる株価の下げだ。

今回の中国との合意は、実は極めて曖昧だ。「休戦」の期間は決められていないし、双方の交渉団(また同じメンバーだろうが)がいつ何を争点に話し合いを始めるのかは不明だ。ファーウェイに対する「アメリカ企業による販売再開許可」の範囲も明示されていない。恐らく中国はこのファーウェイに対する制裁解除とも思われるトランプ大統領の行動もあって、「休戦→話し合いの再開」を歓迎したのだろう。

しかし双方の態度は硬いままだ。クドロー国家経済会議委員長はトランプ大統領のファーウェイ関連発言の後にアメリカのテレビ番組で重要発言を行った。

「President Donald Trump's decision to allow expanded sales of U.S. technology supplies to Chinese telecommunications giant Huawei will only apply to products widely available around the world, and leave the most sensitive equipment off limits, a top White House aide said on Sunday.

“All that is going to happen is Commerce will grant some additional licenses where there is a general availability” of the parts the company needs, National Economic Council chairman Larry Kudlow said on “Fox News Sunday.”

U.S. microchip firms in particular “are selling products that are widely available from other countries ... This not a general amnesty ... The national security concerns will remain paramount,” he said.]

つまり「無罪放免にはほど遠い。言ってみれば汎用品、汎用半導体（どこからでも手に入る）についてはアメリカ企業もファーウェイに売っても良い。しかし国家安全保障が最優先なので、最先端の安全保障上問題がある製品は引き続き売ってはダメ」と言っているのだ。ということは「中味のあまりない、ほんの少しの輸出規制緩和」と言うことになる。そうだろう。でなかったら今までのアメリカの強硬姿勢は理解できない。実体は今までの強硬姿勢に、少しトランプ大統領の選挙戦術をまぶしただけということだ。

「基本戦略に自分の選挙目的をまぶす」行為を声高に批判する意見は、既にアメリカ国内から出ている。共和・民主両党からだ。クドロー発言はその点を意識している。

ということは、マーケットは「決裂に至らなくて良かった」ということで短期間の歓迎モードになるだろうが、その後は「実際には何が起きるのか」を見守ることになるだろう。中国もそれを十分知っているので警戒心を崩していない。中国各紙は「これで問題が解決したわけではない。問題は今後も数多く残る」といった論調だ。中国も合意の本質をよく分かっている。

マーケット的な関心事は、米中摩擦（戦争）が最悪の形での進行にならなかったことから、「では利下げはどうなるのか」という点だ。今のところ「7月には利下げがある」という見方は変わっていないと思われる。なぜなら、今回の米中休戦合意は結局のところ「今後の展開次第」ということであって、アメリカ経済が今後減速するという見方は変わっていないからだ。

米中が本当に摩擦（戦争）を乗り越えられるのなら、話は別だ。しかしその見通しは立たない。従来の2500億ドル分には25%の関税がかかったままだ。完全解消までは「利下げ」観測は強く残るし、結局は今後出てくる経済指標（例えば今週末の米6月雇用統計）に大きく左右されると考えられる。今週末の雇用統計は、次回のFOMC（7月末）前の最後の雇用統計だ。

《 Trump steps into North Korea 》

もう一つ。米朝トップの突然の南北境界線付近での会談は、その意外性や、トランプ大統領が 38 度線の境界線をかなり越えて北朝鮮の領土に入ったことで「現役米大統領として初めて北の大地を踏んだ」というニュースバリューが付いて、大きな、そして世界的なニュースになった。世界のマスコミの扱いも大きい。「トランプが言い出せば、北朝鮮も突然のオファーにも乗る」というのは、確かに興味深い展開だ。

二国間のトップが、一方の前日朝の思い付きでツイッターに書き込み、それに応じてもう一方がある意味危険性のある国境線に来て会談する、というのは確かに劇的だ。世界が関心を集めて当然だ。しかしそれは双方の事務方が準備出来る時間もないアドホックな会談であるということの意味し、突然「交渉を再開 (resume) しろ」とトップに言われても、担当者は戸惑うばかりだろう。

肝心なのは対中国でも同じだが、対北朝鮮でも現行の制裁はそのままだということだ。それはアメリカ国内の保守派の意見を少しでも取り入れたからだろう。中国、北朝鮮は引き続き叩かれ続けながら、「交渉再開」の餌をまかれた状態だとも取れる。

- - - - -

全体的に見て選挙という一点で考えると、二つの「resume」で有利な状況を作るのに成功したのは、トランプ大統領のような気がする。20 数人で内輪の議論している民主党の候補者達に比べれば、「トランプ大統領は世界を舞台に活躍している……」と国民には映る筈だ。

その相手となった習近平と金正恩はトランプの予測出来ない行動と曖昧な言葉に疑心暗鬼になりながら、「我が国にもメリットがある」と考えたから応じた。習近平は中国経済が今以上にダウンするのを避ける方策探しの糸口が見つかった。金正恩は動かなくなった非核化交渉（彼にとっては「援助してもらおう交渉」）を動かす切っ掛けが掴めた。しかしその両方とも「中味は何？」と考えざるを得ないものだ。

トランプ大統領は、恐らくアメリカの農業従事者や一般国民に「従来とは違った大統領。必要なときに動く大統領」というポジティブな印象を残すことに成功した。言い出したら金正恩と 40 時間余で実際に会える、というのはある種アメリカ国民にとっても驚きだろう。そんなアメリカ大統領は過去いなかった。心配していた対中経済戦争も、「対立激化」の方向には向かわなかった。少なくともアメリカ人は、「面白い大統領だ」と思ったはずだ。一般国民の理解とはそのようなものかも知れない。

しかしながら、全体的な構図を客観的に見れば、二つの再開 (resume) 交渉は中国ペース、北朝鮮ペースで進む可能性が高まったと言える。なぜなら中国は汎用半導体であろうともファーウェイがアメリカ企業から再び購入できるようになったし、北朝鮮の金正恩にしてみれば自分の国とは比べものにならない大きな、そして力のある国のトップを自分の領土にまで足を運ばせたのだから。

それはなによりもトランプ大統領に「来年の選挙で勝たねばならない」という至上命題、

言ってみれば弱味がためだ。そのためには「予想外の事も厭わない」大統領であることが改めて判明した。しかしそれを「unreliability in policy」（政策での信頼感欠如）と見なし、益々「信用できない大統領」と見なす人々もいる。アメリカの保守派はそう思っているだろうし、習近平、金正恩にしろ「どこまで信用して良いのやら」と思っている筈だ。

そういう観点から見ると、当面のマーケットインパクトは「円安・株高」かもしれない。米中関係から見た範囲では、「円安・株高」のインパクトは長続きしないと考えるのが自然だ。今朝のドル・円は 108 円 20 銭前後（筆者の執筆時点）となっていて、確かに円安に推移している。株式市場はまだ開いていないので分からないが、多分この材料（二つの緊張緩和）はポジティブ材料だ。しかし月曜日の朝は短観（6 月調査）も発表されるので、そのインパクトの方が大きいかも知れない。

筆者が興味あるのは、先週終わった今年上半期に 17% (S&P500) も上昇した株価の行方だ。これは上半期の上げとしては 1997 年上半期以来らしい。私がトランプ大統領だったら、「来年の上半期までとっておいて欲しかった上げ」だ。問題はそれが今後どう動くのかだ。全体的な印象としては、「利下げ」を織り込んだの現在水準なので、今の段階では更に勢いよく上値を追うには力不足の印象もする。しかし「カネ余り。資金の行く場所なし」という状況も考えておかねばならない。執筆時に見た米長期債（指標 10 年債）利回りは、2.006% だった。相変わらず投資するには魅力に欠ける。

《 OPEC is set to extend its oil production cuts 》

週明け早々に開かれる OPEC 総会は、上半期の減産ペースを下半期についても継続の見通し。ウォール・ストリート・ジャーナルは以下のように書いている。

「OPEC is set to extend its oil production cuts into the second half of this year, cartel and Saudi officials said, as the group and its allies contend with Middle East tensions that threaten crude supply and economic weakness in China that could crimp demand.」

加盟国の一部にはより大幅な減産を主張する向きもあるらしいが、「サウジはそれには反対する」との見方が強い。米とイランの対立激化により、中東情勢は緊迫したままだ。また中国経済は減速から抜け出し、大幅な原油需要の増加も起きそうもない。そうした状況では「現状減産ペースの維持」が賢明だと判断する可能性が高い。

今週の主な予定は以下の通り。

07月01日（月曜日）

6月調査日銀短観

6月自動車販売台数

	6月消費者態度指数 日本の領海などで31年ぶりに商業用捕鯨が再開 路線価公表 世界経済フォーラム夏季会合(夏季ダボス会議、 ～3日〈大連〉)
	OPEC 総会 米6月ISM製造業景況指数 米5月建設支出 カナダ、香港市場休場
07月02日(火曜日)	6月マネタリーベース 10年国債入札 豪州準備銀行理事会 欧州議会の新会期開始 ロシアなど非加盟の主要産油国との合同 OPEC 会合
07月03日(水曜日)	米6月ADP雇用統計 米5月貿易収支 米6月ISM非製造業景況指数
07月04日(木曜日)	30年国債入札 米国市場休場
07月05日(金曜日)	5月家計調査 5月景気動向指数 生活意識に関するアンケート調査」の結果 米6月雇用統計

10月の消費増税の実施はかなり既定路線だが、実施時期が迫った短観は様々な意味で注目される。大企業・製造業の業況判断DIは米中貿易摩擦を背景に一段の悪化が見込まれる。1日の総会に続いて、2日にはロシアなど非加盟国の主要産油国との合同 OPEC 会合もある。

米国では1日に6月ISM製造業景況指数、3日に6月ADP雇用統計と同ISM非製造業景況指数、そして5日に6月雇用統計。これらは7月FOMCを見極める上でも重要だ。

《 have a nice week 》

週末はいかがでしたか。梅雨真っ盛りという感じで、スマホの天気予報を見ても横(今日から明日の天気)も縦(今日から一週間くらいの天気)も雨マークばかりという最近。晴れ間が貴重なのですが、なかなかそれが表れない。しかし世界を見ると欧州の異常高温(主要国で40度超え)など相変わらず気象異変が続いている。なんでもサハラ砂漠を經由した熱波が北上して欧州のほぼ全域が異常な暑さになっているようです。

土日はともに箱根にいました。雨がちでなかなか外出しようという気にならなかったのですが、真鶴で海好きのサーフィンにお付き合い。私はやりません... というか出来ませんが、雨も関係ないだけに良い時間の過ごし方でした。ちょうど着いた時に地元の小学生の一団だと思いますが、「海岸の一斉ゴミ拾い」を行っていて、「こういう方々の努力で海岸線が綺麗なんだ」と思いました。

この2~3年に行った場所で「あまり感心できない海岸」としては、ベトナム・ダナンを思い出す。こうした途上国でも「一斉海岸掃除」のような慣習が根付けば綺麗な砂浜が戻るのではないかと思いました。なにせダナンの海岸は遠浅で、とっても良い長い海岸。綺麗になれば良い観光地になると思いました。砂も日本のそれと違って白い。もちろん日本の黒茶の砂も趣があるのですが、美しさという面では白にちょっと劣る。

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。》