

経済為替ニュース

SUMITOMO MITSUI TRUST BANK, LIMITED FX NEWS

第2481号 2019年11月11日（月曜日）

《 Trump speaks to the Economic Club of New York 》

いくつかのイベントがあり、先週取り上げた株高が「世界株 最高値まで1%」（10日日曜日の日経3面）と幅を広げる中で、「アメリカにおける逆イールド解消」まで見えてきた今週のマーケットです。イベントとしては火曜日にトランプ大統領がニューヨーク経済クラブで演説し、その中で米中貿易交渉の現状についてどのように総括するのか、そして今週半ばに議会証言するパウエル議長が金融政策の先行きについてどのような示唆を与えるかが注目される。

米中貿易交渉に関しては、状況が日々変わっている印象だ。先週注目されたのは中国商務省の高峰報道官の7日の発言。

「ここ2週間、双方の交渉代表らが、様々な核心的事項の適切な解決に向け真剣かつ建設的に討議した」

「交渉が進展し、追加関税を段階的に撤廃することで合意した」

かねて中国は米国側に「すべての追加関税をできるだけ早く撤回」するよう要求していた。高報道官さらに、『「第1段階」の通商合意が成立するためには、両国が互いに発動している追加関税を同時に撤廃しなければならない』とした。

筆者はこの中国商務省報道官の発言を聞いて「中国がこうした事をアメリカより先に言い出すのは珍しい」と考えた。「アメリカにプレッシャーを掛けた」「交渉の方向性をその線に向けたかった」の二つの可能性を考え、「アメリカがどう反応するかがポイント」だと思った。その考えを金曜日のラジオ放送でも披露した。中国側はかねての主張を「合意した」と言っただけで、重要なのはアメリカの出方だ。

これに対してアメリカ側はしばらく沈黙を続け、その間に「それを決められるのはトランプ大統領だけだ」（ロス商務長官）という姿勢だった。トランプ大統領が「合意していない」と明確に述べたのは9日。同大統領の発言内容は「中国は（関税の）取り下げを求めているが、私は何も合意していない。（発動済みの関税に関して）中国も私が全部を取り下げることはないと分かっているので、一部の取り下げを要求している」とした。重要なのは「（関税の）一部の取り下げ、撤廃」に関して、トランプ大統領が完全には否定しなかった

ことだ。

つまりこう理解できる。アメリカと中国は第 1 段階の取引に関して発動済み関税の一部撤回を実際に話し合った。中国は心底まとめたかったことがあったし、まとまったと思ったのでそれを先走って発表した。しかしトランプ大統領は株価が高い水準で推移していることもあって、「(中国から) プレッシャーを掛けられるのではなく、中国にはもう少しアメリカからプレッシャーを掛ける必要がある」と考えたのではないか。だから「そんな合意はない」と言った... と考えられる。彼の言うところの「ディール」の一環だ。

そこで、今週の火曜日のトランプ大統領のニューヨーク経済クラブでの演説が重要になってくる。彼が交渉の現状について何を話すのか。12 月の上旬と言われている米中トップによる署名式が実際に行われるのか、そしてその場所がどうなるのか。トランプ大統領は相変わらず「アメリカでの開催」を主張した。それは来年の選挙に対する追い風になる。

筆者は「米中交渉は、前に動き始めた」と評価するマーケットの動きは正しいと思う。両国が立場の違いを超えて動き出した背景には、2 人の指導者が抱える問題がある。トランプ大統領は 1 年後に大統領選挙、彼にとっては再選の為の選挙を控える。ウクライナ問題で民主党による弾劾の標的にされていることもあって、アメリカ経済にすぐに響く対中関係では、「(農家や労働者など支持基盤となっている) 選挙民へのお土産」が欲しい。中国とは対立ばかりしてられない。一方の習近平主席は、今後の中国経済の順調な運営には最大の輸出先である対米関係の改善が不可欠だ。

それを裏付ける統計も先週は発表された。顕著になったのは、中国と米国の貿易の低迷だ。10 月の中国の対米輸出は前年同月比 16%減の 357 億ドル (約 3 兆 8 千億円)。また輸入も同 14%減の 93 億ドルだった。7 カ月連続で輸出と輸入がそろって前年同月の水準を下回っており、米国の追加関税による打撃が鮮明になっている。輸出は 4 月から 7 カ月連続、輸入は昨年 9 月から 14 カ月連続の前年割れ。足元では輸出の減少幅の拡大が目立つ。結果として、対米国の貿易黒字は前年同月比 17%減の 264 億ドルに減った。

ポイントは、米側が 12 月 15 日に発動する予定の携帯電話やラップトップ PC などの中国製品 (1600 億ドル分) を対象とする追加関税の取扱だ。交渉がまとまらなければ、これらの枢要な製品に対する追加完全は実施される。中国の対米輸出はまたまた減少し、中国の活動原資である貿易黒字は益々減る。設営などの問題もあり、米中トップが会談を持ち、そして署名するには恐らく 11 月の中旬くらいには何らかの決定が下される必要がある。その期限は刻々と迫っている。

《 Continued increase in wealth inequality, income inequality 》

先週末のアメリカ指標 10 年債の利回りは、引け段階で 1.942%だ。最近では見たことのない高い水準で、調べると 7 月末以来だ。チャートを見ると、アメリカの長期金利は 11 月の頭から急激に上昇している。10 月末の同利回りは 1.7%を割っていた。そこからは右肩上がりの上昇だ。

10月の米雇用統計が強かったこと、世界経済に対する見方も大きく改善したこと、そして前回のFOMCが「利下げは当面休止」の方針を暗に打ち出したことを背景に、マーケットが長期金利のレベル調整を行っている可能性が高い。その結果が長く続いた逆イールドの解消だ。つまりそれは「リセッション懸念が遠のいた」ことを意味する。VIX指数も低水準で、一方で政策金利は大きな方向としては下げバイアスだ。世界的に株価が上昇する環境は整っているとと言える。

そこで重要になってくるのが13、14日の両日行われるパウエル議長の議会証言だ。トランプ大統領の発言ほどにはマーケットはぶれないだろうが、方向性をジワリと変える可能性がある。彼が先のFOMCやその後の記者会見で表明したスタンスを変えたのか、それとも維持なのか。加えて、マーケットがFRBの意図を正確に読んでいたのかが問われる。

既に11月も半ば。気の早い向きは「来年のマーケット」に関して様々な見方を公表している。その中で筆者が興味を持ったドイツ銀行の主任エコノミスト Torsten Slok の「20 risks to the economy and markets next year」に興味を持ったので紹介したい。CNBCに掲載されていた。

彼が「来年の経済・マーケットのリスク第1」に挙げたのが、「Continued increase in wealth inequality, income inequality and healthcare inequality」なのだ。普段はマーケットの人間があまり注意を払わないこの問題を取り上げているのが興味深い。香港を初めとして、今の世界では様々な大規模デモ、騒乱などが起きている。またスペインのように「4年で4回目の総選挙」といった政治不安定に直面している国も多い。イギリスの離脱を巡る問題も多い。

最近の日経新聞の長く続く特集は1年後に控えたアメリカの大統領選挙に関するもので、そのタイトルは「分断のアメリカ」だ。宗教など様々な問題があるが、今の世界で一つ言えることはTorsten Slok氏が挙げている最初の不均衡拡大が大きなリスクだということだ。マーケットにとっても無関心ではいられない。だからといって、解決策が容易でないからこそ、格差は「increase」している。それが進みすぎるとマーケットにとっての懸念材料となる政治不安を生む。

二番目以降は我々が日ごと議論している問題だが、最初のいくつかを紹介しておく。詳しくはCNBCの記事

(<https://www.cnbc.com/2019/11/09/here-are-the-biggest-risks-to-the-financial-markets-in-2020.html?qsearchterm=20%20risk>)を参照下さい。4番目に入っている「ドル高のリスク」は興味深い。

2. Phase one trade deal remains unsigned, continued uncertainty about what comes after phase one.

3. Trade war uncertainty continued to weigh on corporate capex decisions.

4. Ongoing slow growth in China, Europe and Japan Triggering significant US dollar appreciation.

5. Impeachment uncertainty & possible government shutdown. (続)

《 11. 11 》

トランプ大統領やパウエル FRB 議長以外の要人の発言も多い。下の一覧に載っていないものも含めるとクラリダ FRB 副議長の講演 (12、14 日) や、ウィリアムズ米ニューヨーク連銀総裁の講演 (14 日) もある。主な経済指標は、13 日に米 10 月 CPI、14 日に米 10 月 PPI、15 日に米 10 月小売売上高や米 10 月鉱工業生産など。14 日には中国の工業生産高や小売売上高などの重要経済指標が相次ぐほか、独 7-9 月期 GDP などもある。

今週は中国関連の指標も多いが、11月11日は中国では「独身の日」で、毎回小売売り上げが急増する。その数字で中国の消費レベルの一端が見えるかも知れない。

今週の主な予定は以下の通り。

11月11日 (月曜日)	9月機械受注 10月景気ウォッチャー調査 10月30、31日開催の日銀金融政策決定会合の 「主な意見」 エルニーニョ監視速報 英7~9月期GDP=18時30分
11月12日 (火曜日)	10月マネーストック 10月工作機械受注 30年国債入札 独11月ZEW景況感指数
11月13日 (水曜日)	10月国内企業物価指数 NZ準備銀行金融政策決定会合 インド10月消費者物価 米10月消費者物価 米10月財政収支 パウエルFRB議長は米議会の上下両院合同 経済委員会の公聴会で議会証言 BRICS首脳会議(~14日、ブラジル)
11月14日 (木曜日)	7~9月期GDP 5年国債入札 中国10月都市部固定資産投資 中国10月工業生産

中国 10 月小売売上高
ドイツ 7~9 月期 GDP
米 10 月生産者物価
米通商拡大法 232 条による自動車関税の発動期限
メキシコ中銀金融政策決定会合
11月15日（金曜日）
米 10 月輸出入物価
米 11 月 NY 連銀製造業景気指数
米 10 月小売売上高
米 10 月鉱工業生産・設備稼働率
米 9 月企業在庫
ブラジル市場休場

先週は日経平均が全 4 営業日で上昇した。過熱感はあるものの、力強さを感じる上げだった。特に週末 8 日は 2 万 3391 円(前々週比 541 円高)で引けた。年初来高値の更新が続き、年末高を視野に、バブル崩壊後の最高値(昨年 10 月の 2 万 4448 円)奪回も視野に入ってきた。

国内景気を見る上では、11 日の 9 月機械受注と 10 月景気ウォッチャー調査、12 日の 10 月工作機械受注速報、14 日の 7~9 月期 GDP(国内総生産)一次速報などが注目。海外では 13 日の米 10 月消費者物価指数、15 日の米 10 月小売売上高などが注目。中国関連では、14 日に 10 月鉱工業生産や同小売売上高など。

《 have a nice week 》

週末はいかがでしたか。土日とも晴れた穏やかな日が続きました。何と言ってもハイライトは「祝賀御列の儀」でした。台風被害の関係で 10 月 22 日の「即位礼正殿の儀」の直後から昨日に延期されていたものですが、「延期が良かったのでは」と思わせるような穏やかな快晴。陽の光を浴びて雅子様が頭に頂いたティアラがしばしばまばゆいばかりの輝きを放っていた。雨や曇りの日ならそうならなかったかも知れない。本当に落ち着いた風情をお見せになったお二人でした。

パレードの直前の午後 2 時過ぎに出掛けていた山形県から東京に戻ってきたのですが、その時は駅も、そして道路もガラガラ。規制があるので出掛けるのを控えた方々が多かったのだと思います。タクシーに乗ってナビを見たら赤の×印（通行止めなどを指し示す）が皇居西側、赤坂見附周辺、青山通り沿いとその周辺、そして青山一丁目から権田原、東宮御所入り口周辺と実に数多かった。乗ったタクシーの運転手の方は、「マークはこれだけですが、実際には彼方此方で規制がかかっています」と。

青山通り沿いにお住まいになっている方を存じ上げているのですが、聞くとマンション

全体が警察の監視下に入ったような状態になったそうです。配置された警察官の数の多さや、エレベーターに乗れる方の制限など。青山通り沿いの部屋の住民の方は、むろん自分の部屋からパレードを見られたそうですが、「全体的に警備のものものしさを感じた」ともおっしゃっていたのが印象的でした。青山通りは表参道に向かって左側は店舗やマンションが多い。右側は青山一丁目までは御所です。御列の車列（46台に上ったそうです）が右車線を通ったのも、そうした背景があるのかも知れない。

全長 4.6 キロ。時速 60 キロで走る車なら 5 分弱で走りきる長さですが、それを時速 10 キロでスタート、その後やや速度を上げたように思ったのですが、35 分ほどで全行程を走り終えた。お二人の雰囲気も自然で、そして仲睦まじい感じがしたし、雅子様が青山通りに入って流された涙も自然でした。本当に良いパレードだったのではないのでしょうか。素晴らしかった。

パレードの最中は、赤坂見附を走る首都高（都心環状線など）に一台も車が見えなかったが、パレード終了後は都心の関連駅（赤坂見附、新橋など）の人出も、そして青山通りなどにおける車の数も戻って、「普段の日曜の東京都心」に戻りました。パレードを自宅のテレビでご覧になった方が多かった。そしてパレード終わりで外出されたと思えました。

これでご即位に関わる一連の儀式は終わりましたが、土曜日の国民祝賀の日を含めてすべてつつがなく終了。長く警備に携わった警察の方々にはご苦労されたと思いますが、その甲斐があったと言える見事な一連の行事でした。ご苦労様でしたと言いたい。

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。》