

経済為替ニュース

SUMITOMO MITSUI TRUST BANK, LIMITED FX NEWS

第2355号 2017年04月17日（月曜日）

《 mounting global risks 》

今週のレポートの主なポイントは以下の通りです。

1. 中東に加え緊迫する北朝鮮情勢、接近したフランスの大統領選挙、政策も定まらない中で軍事力依存を高めるトランプ政権など、世界的な政治・軍事リスクは高まっている
2. その結果進行しているのは、リスク回避の際にもっとも資金を集めやすい「信用できる債券」（アメリカ、ドイツなどの）への資金移動であり、この結果利回りは低下。一方、世界の株価はもちあい状態から下方トレンドを示している
3. 為替市場では北朝鮮問題の存在にもかかわらず円高が進み、ユーロはフランス大統領選挙で「恐怖のシナリオ」の可能性を巡って弱くなっている
4. アメリカはトランプの前言通り中国を「為替操作国」に指定はしなかったが、過去の米政権に比べても「通貨」を自国の貿易環境改善に使うそぶりをみせており、政権の初期だけにその影響が出かねない
5. こうした中でもアメリカ経済は「かなり良い状態」（イエレンFRB議長）にあるし、欧州でも景気は総じて良い状態で、深刻だった失業問題には改善の兆しが見えるし、日本経済も底堅い。また途上国経済も一時の不安定状態を抜けつつある。問題は中国経済の今後だ

グローバルリスクは様々な形でマーケット要因として登場してきているし、恐らく今年中は手を変え品を変えてやってくるだろう。この週末15日には北朝鮮で金日成生誕105年の大規模な式典（軍事パレードを含む）があり、いくつかの目新しいミサイルなど新型兵器が披露された。アメリカが東北アジアの同盟国のセキュリティに神経をとがらせ、いずれアメリカ本土、特にワシントンにまで届く核搭載大陸間弾道ミサイルを強く警戒する中での軍事パレードだった。

そしてその翌日16日の早朝、北朝鮮は東部新浦から弾道ミサイルの発射を試みた。意図的かどうかは不明だが、それに失敗したと伝えられる。朝鮮半島周辺には米原子力空母カールビンソンなどが集結しており、北朝鮮が大陸間弾道ミサイルの試射や核実験など深刻な挑発行動を続ければ、いつアメリカの先制攻撃があってもおかしくない状態だ。

北朝鮮情勢が危険なのは、歯止め無く進んでいるように見える点だ。既に中国はアメリカの北朝鮮抑止に協力する形で、北朝鮮からの石炭輸入を制限して同国の外貨獲得に歯止めをかけ、中国人の北朝鮮旅行を止め、中国の航空会社の平壤航路を止めた。さらに後述するが人民日報系の「環球時報」は「今月北朝鮮がさらなる挑発にできれば、中国社会は北朝鮮の原油輸入を制限するなどかつてない厳しい国連制裁をいとわないだろう」と警告した。

アメリカは、「中国の助けを借りたいが、それが無理なら我々自身が北朝鮮と対峙する」と先制攻撃を臭わしている。にもかかわらず、北朝鮮は弾道ミサイル（どうやら大陸間ではないようだ）を試射した。ペンス副大統領が韓国のソウルに入る4時間ほど前で、「核とミサイルを決して諦めない」という対米対決姿勢の継続を鮮明にした。北朝鮮は圧力を恐れず、また何度ミサイル発射に失敗しても過去のように関係者を処罰せずに「完成」に向けて邁進している。中国の王毅外相が言うように、米朝はその国内情勢から見ても二つの列車を「collision course」で突っ込ませつつあるように見える。

《 Marine Le Pen versus Jean-Luc Melenchon 》

北朝鮮問題は後で取り上げるとして、ここに来て外国為替市場でユーロの先行きを俄に怪しくしているのはフランス大統領選挙だ。第一回投票が4月23日に迫る中で、「ルペン対 メランション」というマーケットには最も警戒すべき組み合わせで決選投票の構図が決まってしまう危険性がある。

今までは世論調査の結果などから、ルペン（国民戦線 右派）とマクロン（無所属 中道）の二人が23日の第一回投票で残って5月7日に決選投票を迎える。その二人の間ではマクロンがかなりの差で勝って次期フランス大統領になるというのがメインシナリオだった。マーケットはそう理解していた。

しかしここに来て、上位4候補（二人に加えて左派「左翼党」のメランションと元首相のフィヨン）の支持率が狭い範囲で拮抗してきた。いくつかの最新の世論調査などによる。どの調査でもほんの少し前に出ているのがルペンとマクロン（元経済産業デジタル相）だ。ある調査ではともに支持率22%で並んでいる。しかしその直ぐ後にメランションが20%で続き、それからさらに僅差でフィヨンが19%で追っている。日曜日の日経には別の世論調査（メランションとフィヨンが19%、マクロン22.5%、ルペン23.5%）が載っているが、状況は似ている。つまり接戦。

英国のEU離脱やアメリカの大統領選挙がそうだったので、「そもそも世論調査など信頼できるのか」という話があるし、「支持率調査の3~5%の差などないに等しい」と言うことも出来る。だからフランス人も、そして世界やマーケットが驚愕する形で「ルペンとメランションが残る」場合も考えられる。

崩れかけているのは「右派 対 中道」という今まで考えられていた今回の選挙の構図です。フランスでは今回は「左派は死んだ」と言われていた。オランダ大統領も不出馬だ。しかしメランション（左翼党）はその巧みな演説で、ここに来て支持率を急速に伸ばしてい

る。なにせ彼は「欧州の憲法」に当たるリスボン条約からの脱退が政策の一丁目一番地だ。彼はフランスのEU加盟条件の見直しにも言及している。マーケットには心配な候補だ。

懸念されるのは社会党から出ている候補（アモン）が弱い中で、フランスの左の支持者の票がメランションに集まることだ。そして極右の候補（ルペン）にも票が集まれば、それこそ「分断のフランス」が顕現化する。去年のアメリカの大統領選挙的に言えば、「ドナルド・トランプ 対 バーニー・サンダース」の大統領選といった究極の選択になる。恐ろしいが、現実化する危険性がある。

この組み合わせの決戦投票が行われるとなったら、マーケットは動揺する。きっと今以上のユーロ安になる。例えば1ユーロ=1ドル割れとか。ユーロ安はもう顕著に進んだが、それ以上の展開となる可能性が高い。また「第一回投票でルペンが勝ち残れなかった」ケースには何が起こるのか、そしてその代わりにメランションが残って、もう一人の保守系との戦いとなったらどうなるのか。マーケットは不安だ。

- - - - -

5月の選挙関連で書くと、フランスの大統領選決戦投票の二日後の5月9日は韓国の大統領選投票日だ。立候補受付はこの週末に終わった。今のところ野党第2党である「国民の党」の安哲秀（アン・チョルス）前共同代表と文在寅（ムン・ジェイン）「共に民主党」前代表）の一騎打ちとの見方が強い。この二人は色合いがかなり違う。特に違うのは対米、対北関係だ。安哲秀はTHAADに関しては配備賛成。文在寅は反対。文在寅は対北親和派、安哲秀は北朝鮮に厳しいとされる。

安哲秀が次期大統領になれば、日米との関係は文在寅が大統領になるケースよりはかなり予測が出来るようになる。つい最近まで韓国の世論調査では文在寅が圧倒的に優位だった。しかし今月初めから事態はここでも拮抗。今は支持率が上になったり下になったりの展開。例えば聯合ニュースが9日夜に伝えた調査結果では、安哲秀が文在寅を支持率で上回った。安氏が36.8%、文氏が32.7%で。その後はまた文在寅候補が支持率で上に立つことが多くなっている。

分からないのは5月9日までに朝鮮半島情勢が大きく展開し、それが二人の支持率を大きく変えて選挙結果に響く可能性だ。そもそも「朝鮮半島情勢が大きく展開」すれば、それ自体が大きなマーケット要因だ。中東で使われる兵器はせいぜい化学兵器や巡航ミサイルだが、北朝鮮には20～40発の原爆、それにもしかしたら水爆があると思われる。使われれば、中国や日本を含む極東アジアの株価のみならず世界全体に大きなインパクトがある。円相場も今の上昇基調から一転して下げ、またその後は上昇といった展開になる可能性もある。

16日早朝の弾道ミサイル発射は失敗であり、アメリカは「失敗のミサイル発射に対応する必要は無い」（ペンス副大統領 今ソウル滞在）と述べているし、マティス国防長官は「（北のミサイル発射・失敗の事実）知っている。大統領にこれ以上のコメントはない」と北朝鮮問題をプレーアップしないスタンスを取っている。しかし「中国がやらないなら、

我々が自分でやる」とまでトランプ大統領が公言しただけに、核とミサイルでの挑発を繰り返す北朝鮮への対応に頭を巡らせていると思われる。

《 China has important keys 》

アメリカ軍のシリアへの巡航ミサイル59発発射、アフガニスタでの大規模爆風爆弾(MOAB Mother of all bombs「全ての爆弾の母」と呼ばれる)使用で特徴的だったのは、「反撃が無かった」ということだ。しかし北朝鮮は違う。反撃の余地を残す十分でない先制攻撃を仕掛けたら、ソウルが火の海になるのは確実(北朝鮮の大砲500~1000門がソウルを照準としていると言われる)だ。加えて在韓、在日の米軍基地などが北朝鮮の攻撃のターゲットになり得る。追い詰められた北朝鮮は実際に断末魔のように核を使う可能性もある。

ポイントは中国だ。現在アフガニスタンのカブールにいるマクマスター安全保障問題大統領補佐官はABCニュースに対して、「there was consensus with China that this was a situation that "could not continue"」と述べた。「何らかの形で止めなければならない。この情勢は続かない」という点で米中がコンセンサスを持っている、と述べている。それに先立ちトランプ大統領は「China was "working with us" on the issue」と述べた。北朝鮮問題では「米中が協力している」という構図だ。それがどの程度本物かは不明だ。しかし中国が北朝鮮の命脈を握っていることは確かだ。

ポイントは石油だ。北朝鮮の最大の弱点は「原油を全て中国から輸入している」という点。もしそれが止められて在庫が底をつけば、北朝鮮は軍車両も軍航空機も動かせない。つまりそれは直ちに「北朝鮮の軍事能力の著しい低下」に繋がる。むしろ経済活動もストップ状態になる。「そんなことをすれば北朝鮮は暴発する」というのが今までの中国の立場。しかし人民日報系の新聞「環球時報」が12日に興味深い論調を北朝鮮に関して掲載した。「今月北朝鮮がさらなる挑発にできれば、中国社会は北朝鮮の原油輸入を制限するなどかつてない厳しい国連制裁をいとわないだろう」というもの。

北朝鮮はその後も軍事パレードでの新型ミサイル披露、弾道ミサイルの試射などを行っているので、この警告が北朝鮮指導部に届いているのか、真剣に考えているのかは不明だ。しかし重要なのはもはや北朝鮮問題は中国にとっても「安定を脅かす、早期に対処すべき問題であり、その際にはアメリカとの協力が必要だ」という認識に達しているということだ。北朝鮮からの石炭輸入を止める、旅行者を出さない、航空便もストップは中国の北朝鮮への強い不満の表れだし、北朝鮮の核が北京や上海などの中国の都市を狙う可能性も考慮していることだろう。

中国もロシアも「平和的解決」を主張している。しかしモメンタムは「collision course」だ。トランプ大統領もあれだけ言ったのだから、北がミサイル発射実験に加えて核実験をやったら動かねばならない状況に立ち至る。対して北朝鮮は体制をアメリカから安堵してもらうためには、核(小型化を含めて)とミサイル、中でもアメリカのワシントンを狙える大

陸間弾頭ミサイルの開発を止める事は出来ない。依然として時間の経過の中で「collision course」は強まる。中国が助力しなければ時間はアメリカにとっても不利だ。

それとの関連で日曜日の日経新聞の「風見鶏」には興味深いシナリオが掲載されている。「(中国が)クーデターで金政権を倒す」といったシナリオだ。北朝鮮問題ではこの週末にも楊潔篪－ティラーソンの電話会談が行われている。

いろいろなシナリオが話し合われているのだろう。それに先だっては習近平－トランプの電話会談も行われた。とにかくアメリカは「過去20年の戦略的忍耐政策は失敗した」(ティラーソン国務長官)と判断し、「あらゆる選択肢がテーブルの上に乗っている」(同)と述べている。まっとうな判断力を失った北朝鮮の挑発が続けば、中国と話を付けた上で対北朝鮮で軍事行動に出る可能性は強い。

もっともペンスがソウルや東京を離れる前にはそれはないだろうし、在韓、在日米軍では軍属(家族など)に関連した動きが出るだろう。軍属が全く動く必要が無いほどの完璧な対北軍事行動が望ましいが、それはやってみないと分からない。その前に中国経由であらゆる可能性を探ると思われる。

《 uncertain world as usual ? 》

もっとも「世界は実はいつも不安定だ」と言えばその通りである。これだけ数多くの人間が暮らし、国に分かれ、宗教は対立し、それぞれ目指すところが違う。対立、衝突、小規模な武力対立はあって当然とも言えるし、マーケットがそれらを常に気にしているわけでもない。最近では世界の旅行者はかなりテロ慣れして、大きなテロがあっても航空需要は減らないし、問題のあった国に出かけるのを躊躇する期間も短くなっている。マーケットもある意味「グローバルリスク慣れ」しているとも言える。

グローバルリスクにも「レベル感」がある。やはり資本の動きに大きな影響を与えるインパクト有るリスクというのはあるものだ。例えば朝鮮半島で何らかの武力対立が起きたなら、やはり韓国や日本の株価は大きく動くし、関連する円やウォン、人民元などの通貨の価値も少なくとも短期間は大きく振れると予想される。問題は短期で巻き戻ってしまうのか、それとも長く相場の方向を変えるのか。

実はほとんどの「グローバルリスク」はせいぜい相場の流れを一時的に disrupt する程度だ。人間の営みは大河のように大きくとうとうと続いていて、そこに多少大きな石が落ちても流れそのものは変わらない。

しかし流れが変わる場所にいる人にとってそれは大きな変化となる。ある国のマーケットや投資家にとっては大きな出来事だ。なので北朝鮮情勢やフランスの大統領選挙の行方は注視すべきだろう。

今週の主な予定は以下の通り。

04月17日(月曜日)

中国1~3月GDP

	中国 3 月鉱工業生産高・小売売上高
	中国 3 月都市部固定資産投資
	首都圏新規マンション発売
	休場=香港や欧州市場など(イースターマンデー)
0 4 月 1 8 日 (火曜日)	米 3 月住宅着工件数
	米 3 月建設許可件数
	米 3 月鉱工業生産・設備稼働率
0 4 月 1 9 日 (水曜日)	石油製品価格調査
	3 月訪日外国人客数
	3 月欧州新車販売
0 4 月 2 0 日 (木曜日)	16 年度と 3 月貿易統計
	16 年度と 3 月粗鋼生産
	3 月コンビニ売上高
	3 月白物家電国内出荷
	米 4 月フィラデルフィア連銀製造業景況感指数
	米 3 月 CB 景気先行総合指数
	G20 財務相・中央銀行総裁会議(ワシントン～21 日)
0 4 月 2 1 日 (金曜日)	2 月第三次生産活動指数
	米 3 月中古住宅販売件数
	IMF・世界銀行の春季会合開幕(ワシントン～23 日)

注目されていたトルコの大統領権限強化を巡る国民投票は、日本時間の早朝までにエルドアン大統領側が「勝利」を宣言している。しかし結果は僅差で、権限強化に反対していた二つの野党は「投票の数え直し」を主張しているという。トルコ国内の当面の混乱は必至だ。今回の国民投票が確定すれば、従来は名誉職に近かったトルコの大統領には司法を含めて権限が集中し、場合によっては 2029 年までエルドアン氏は大統領にとどまれる。

現在ソウルにいるペンス副大統領の当初のアジア歴訪は「経済・貿易」が主目的であり、対オーストラリアでは関係修復が狙いだった。しかしソウルでの話し合いは北朝鮮問題が最大のポイントになるだろうし、日本でもどちらかと言えば対北対処が話し合いの中心になる。

もっとも麻生副首相とペンス副大統領との会談では、アメリカが日本に求める通商上のスタンスが明らかになるだろう。今回の麻生ーペンス会談は日米交渉の入り口になるものだ。ただしトランプ大統領が「ドルは強すぎる」と述べている中で、ドル・円相場には話し合いの進展具合で影響が出る可能性がある。

今日のレポートの冒頭で「問題は中国経済の今後だ」と書いたが、今週は中国の指標がいくつも発表される。1～3 月 GDP、3 月鉱工業生産高・小売売上高、3 月都市部固定資産投資

など。後述するように、中国経済は減速しても雇用は配達員の増加などもあって顕在化していないし、むしろ「人出不足」が問題となっているようだ。しかし依然として債務問題は大きい。この面からも注目したい。

「かなり良い状態」（イエレン FRB 議長）とされるアメリカ経済についても、マーケットでは検証が繰り返されるだろう。また株価が好調なインドなどの途上国経済へも関心を払いたい。

《 have a nice week 》

週末はいかがでしたか。二日共ですが、特に日曜日は温かかった。手元のデバイスで25度とか言う数字を見たような気がしました。なので、街には半袖の人が増えていた。もっともまだ夕方や朝はちょっと肌寒い。日によって、そして時間帯によって着るものの選択に悩む時期です。

週末の新聞記事では日経の土曜日朝刊の「宅配危機、中国も」というのが面白かった。副見出しが「人手不足で遅配・紛失」と。「ネット通販の急拡大で2016年の宅配小包は前年比5割増」と。5割増なら、そりゃあパンクするでしょう。「深刻な人手不足が重なり、各地で遅配や紛失が頻発している」とも。同紙の記事には「日本の宅配システムに比べ元々の品質は大きく劣る」と中国について書いてある。となれば世界中で宅配システムの行き詰まりが表面化しているのではないかと、とも思う。

記事を読みながら、そう言えば筆者の友人の中国人が「成長減速の中国で雇用問題が深刻化しないのは、宅配員需要が大きいために労働者がその分野に吸い込まれるため」と1年ほど前に言っていたことを思い出した。それが今「人手不足」にまで進展していることになる。もっともその近くの記事は「再配達ない米、危機と無縁」と。アメリカでは再配達せずに「玄関に荷物をそのまま置いて去る」というのが普通らしい。「そういう方法もあるのか」と思いました。

最近街を歩いていて気がついたことを二つ。まず貨物トラックではなく工事トラック（建設工事に使う各種トラック）が東京都内で劇的に増えたこと。例えば246、青山通り。自分で車を運転していてそう思うし、先日乗ったタクシーの運転手さんもそう言っていた。「もしかしたら」と思って金曜日に新国立競技場の建設現場を通りかかったら「やっぱり」でした。整地作業は完全に終わり、クレーンがニョキニョキと林立していた。その本数は確か15～16本。つまり搬入が本格化しておかしくない段階に入っている。なにせ大規模な工事ですから、資材・機材を運ぶトラックの数も半端ない。

都心関連で言うと、アメリカ大使館の下のビル（新日鉄興和不動産 赤坂インターシティ AIR 9月開業）はほぼ出来上がっているのですが、その近くのオークラの本館は新国立競技場と同じような状況。ということは246や都心周りで工事トラックが走り回る客観的状況が出来上がっている、ということ。しばらく続くでしょう。

気づいたことの二番目は、女性の歩き方が総じて速くなったこと。私は男としても歩き方は遅い方ではない。どちらかと言えば速い。先日も福岡から来た友人が「靴の底に仕掛けがあるかのように歩く....」と私のことを言っていた。

しかし最近はその私が歩きでしばしば一部の女性に追い抜かれる。むろん大部分の女性よりは私の方が速い。しかし街を歩いていると、恐ろしく速く歩ける女性がいることに気づく。そしてその種の女性の数が増えた。

背丈のある女性が増えたと言うこともある。しかし背丈がない女性でもかなり速く歩ける人がある。昔「女性の足」とか「男性の足」とかいう表現があった。それは「男性の足」の方が「女性の足」よりも1.1倍速い、というような前提だったと思う。しかし最近「この手の表現は使えない」と思っている。なぜなら女性の中でも男顔負けで早足歩行が出来る方が増えた。きっと何か運動をしている方なのでしょうね。

最近では男より女性の方が体を鍛えているケースが多い。土曜日も皇居を周りながら女性ランナーの多さに驚愕していた。良いことです。

それでは皆様には良い一週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)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。》