

# 経済為替ニュース

SUMITOMO MITSUI TRUST BANK, LIMITED FX NEWS

第2399号 2018年03月12日（月曜日）

## 《 Two men changed Korean Peninsula situation drastically 》

二人が「独断的、または独裁型」政治家であるが故に可能となった朝鮮半島を巡る劇的な情勢変化は、マーケットを取り巻く状況を大きく変えた。それまで買われていたリスク通貨としての円は「お役ご免」とばかりに売られて 106 円台の後半に。そして世界の株価は大きく上値を追った。ニューヨーク市場の Nasdaq と同 100 は史上最高値を更新。いつ終わってしまうかも分からないが、とりあえずの顕著な「緊張緩和」と「平和の果実に対する期待」が各市場を動かした。

「二人」とは北朝鮮の第三代最高指導者である金正恩氏と、アメリカのトランプ大統領。前者は正真正銘の独裁者だが、民主国家アメリカの大統領を「独裁型」と呼ぶのを憚る人もいるかもしれない。しかし今回の「米朝首脳会談」は、トランプ氏が国務省や国防省の関係者とも相談せず、韓国の代表団が「金委員長は大統領と本気で話したいと言っている」と聞いて、代表団が話し終える前に即断即決したという。今回ばかりでなくトランプ大統領の決断は常にそのようだとわれわれ、トランプ大統領はアメリカの民主制下の中でも「独断型の政治家」であることは間違いない。

独裁者、または独断型の政治家の数少ないメリットの一つは、「何でも直ぐに方向転換し、新たな方向に物事を動かせる」であって、今回が好例だ。しかし周辺環境やこれまでの経緯からすると「無理」が残ることは否定できない。その点については週末の内外報道に詳しい。

期待は膨らんだが、北朝鮮が言及したとされる非核化の具体的な工程表が示されたわけではない。それに関する言及があっただけだ。「核・ミサイル実験の中止」は約束したものの、北朝鮮には自らの約束を簡単に破ってきた過去がある。そもそも直前まであれだけ激しく対立し、その根本原因が「両国の極端に違う政治体制」にあるのに、二人の政治家にとってメリットがあるという事だけで、両国が本当の意味で信頼しあう、認めあえる関係になれるのか。疑問があって当然だ。

「無理」がある話故に、色々な説がある。「北朝鮮の時間稼ぎ説」（ミサイルや核弾頭の小型化の完成度アップを狙った）、「国内的には苦しい二人の政治家が“成果”を急いだとの説」などなど。トランプ大統領は地方遊説の中でこの問題に触れて「大成功に終わる」と早くも中間選挙狙いとも思えるキャンペーンを行った。選挙民に「トランプ外交の成果」への期待を膨らませている。

-----

私をもっとも興味があるのは、金正恩という人物が北朝鮮の未来、自分（とファミリー）の将来をどう描いているのか、だ。少なくとも一つ確実に言えることは、「彼こそが一連の動きの主導権を握っている」という点だ。これだけ事態を動かしているわけだから、着地点を考えていない筈がない。それはどのようなものだろうか。

1. 核を放棄しながらも自分が引き続きトップを担いながら、中国のような改革開放路線をとって国と国民を豊かにしたいと思っている。
2. そうではなく、専制・抑圧的な今の政治体制を続けながら、「包囲網的制裁解除→北朝鮮経済の活力回復→金体制の一段の強化」を狙っている。
3. その先には「在韓米軍の韓国撤退」を図式に描き、いずれは「朝鮮半島の覇者」になること、「北による南の吸収」を視野に入れている

などなどシナリオはいくつも書ける。

#### 《 key is intention of Kim 》

もちろん短期的な狙いは、北朝鮮に課されている厳しい制裁を一時的に緩めてもらい、今のままでは立ち行かなくなる国家運営（厳しい輸出入規制は北朝鮮経済に大きな足かせになっている筈だ）をなんとか戻したい、という気持ちが強いだろう。「核とミサイルの放棄」と言っても、その後の査察体制確立までには相当の時間がかかり、その間に方針転換しても良いと思っている可能性もある。もっとも「次の裏切り」は三度目になり、金体制を揺るがしかねない国際社会の怒り（トランプの怒りも含め）を招くことは知っている筈だ。

金正恩が自国の将来をどう考えているかで、日本など周辺国の対応は著しく違ってくる。最初の「中国的改革開放路線」なら、今の世界の株式市場が材料視している「緊張緩和」に加えて、「新たな市場」（人口 2500 万人とやや小さいが伸び代はある）の登場が期待できる。世界の株式マーケットは新たな買い材料を得る形だ。北朝鮮はそもそも希少金属など資源の多い国で、キャッチアップも速いだろう。

もっともその場合は国民が情報に晒されることで体制に対する批判も増大する。韓国の前大統領（指導者）に対する仕打ちを見ても、朝鮮半島の人々は前の指導者に相当に厳しい。北朝鮮で金体制が崩れたときに金一族に起きることは目に見える。しかし最近中国の習近平体制は、「主席は 2 期 10 年」の憲法を改正し、終身も可能な制度に移行した。この週末に憲法改正を終えたばかりだ。金正恩は以前からあったこの報道で、「改革開放でもそれが可能なのだ」と気づいたのだろうか。

「金体制の一段の強化→朝鮮半島の覇者」の路線だとしたら、韓国は無論のこと、日本やアメリカも要警戒だ。今の韓国はもしかしたら「融和路線が成果を出しつつある」「文在寅外交路線の勝利」と考えているかも知れない。しかし韓国は繰り返し北朝鮮に裏切られて

きた。「故に、今回裏切ったら許さない」という気持ちはあるかもしれないが、何せ韓国はソウル（38度線から近く、北の軍の砲弾が雨のように降る距離だ）を人質に取られている。韓国が出来る「仕返し」は少ない。

金正恩が結局は「独裁専制国家の維持」を狙っているとしたら、日本やアメリカは警戒態勢を崩してはならない。当面の緊張緩和は歓迎できるとしても、結局は北朝鮮が中国以上に「周辺国やアメリカにとっての脅威」であり続けるからだ。もしそうなら、金正恩が核・ミサイルの放棄の代償に要求してくるであろう「体制の保証」にも安易に乗るべきではないと筆者は考える。

なぜなら、それ（体制の保証）を与えたら、北朝鮮の内部から体制崩壊の民主的なパワーが出てきたときにそれと対峙せざるを得なくなる。そんな約束はすべきでない。「体制の転覆を謀らない」「攻撃しない」などの約束もどうだろうか。北朝鮮に対するあらゆる約束は逆手に取られる危険性があることを知るべきだろう。

トランプ大統領は金正恩の「米朝首脳会談」という大きな誘いに乗った。「歴代大統領がやらなかったことも俺なら出来る」というやや自慢げな対応だろう。しかし「金正恩の意図、描いている図式」をしっかりと読まないと、トランプ政権は大きな失態を招きかねない。そして「（北朝鮮問題での）トランプ政権の大きな失態」と「その後の失地回復の行動」は、極東アジア情勢の激変につながりかねない。それには日本も恐らく巻き込まれる。

新たな極東アジアでの緊張緩和の動きには期待するし、マーケットもとりあえずそれを好感した。しかしとても手放しで楽観はできないし、情勢は今後も大きく動く。トランプ大統領は急遽乗り気になったが、「当然あるべき手順の無視」は明らかで、政権内部でも意見が割れている様子が窺える。政権内の交渉専門家も辞任が相次ぎ不足している。

北京、スイス、スウェーデン、板門店などなど候補は挙がっているが、会談場所もまだ決まっていない。「5月までに」という期限も迫っている。これだけ対立してきた両国の、ともに独断的な指導者が「成果」を生み出す時間的余裕は限られている。当然マーケットは、「再び朝鮮半島の緊張が高まる事態」にも備える必要がある。

-----

「緊張」と言えば、今週は日本の政界もその状態だ。週明けには財務省が国会で、森友学園への国有地売却に関連して複数の公文書が存在していたことを認める方向だと伝えられる。既に当時の省内最高責任者だった佐川国税庁長官は辞任し、報道では売却を担当していた近畿財務局の職員が自殺したことも報じられた。「複数の公文書の存在」を、報道のように「書き換え」と説明するのか、それとも「下書き」「訂正」だと言うのか。焦点はいくつもあるが、マーケット的には今までの大前提だった「アベノミクス」がどう変容するかが大きな問題だ。

仮に全体の責任を取る形で安倍首相がなんらかの形で辞任に追い込まれるようだと、それは大きなマーケット材料となる。そこまで発展しなくても、麻生財務大臣の辞任に発展しても、安倍政権の経済政策の大きな変更を意味すると受け取られかねない。

今週早々にも発表される財務省の見解をマーケットがどう判断するのか。先週末のニューヨークの株価急騰の中で簡単には読みきれない面がある。しかし野党の攻勢の強さなどから判断すると、先週末の佐川長官の辞任だけで事は収まりそうもなく、安倍内閣の支持率低下（読売などが今朝それを報道している）など、様々な面でマーケットにも響く話となるだろう。

### 《 This jobs report was the perfect slice of pizza 》

経済に目を転じると、注目されていた米2月の雇用統計は、非農業部門就業者が31万3000人（季節調整済み）と大きく伸びた。これは2016年7月以来の大幅な月間増加で、最近の平均月間増加数を大幅に上回っている。しかも2月が特徴的なのは、同月に80万人以上のアメリカ人が労働市場に参入したこと。この二つの数字の組み合わせで「失業率は4.1%で変わらず」という結果をもたらした。この「月間80万人の労働市場参入」は、実に1983年以来の大幅なもの。米失業率の4.1%は2000年12月以来の低い水準である。

この結果をウォール・ストリート・ジャーナルは「a potent mix suggesting the U.S. economy can run strong without overheating and forcing the Federal Reserve to slam its brakes on the expansion with aggressive interest-rate increases」と表現した。つまりアメリカ経済は「オーバーヒートせずに、かつ積極的な利上げによって経済拡大にブレーキをかけることをFRBに強いることなく強く推移するという好ましい組み合わせを手にした」と報じている。雇用が増えても、人々が労働市場により多く参入し、働く人のプールの水位が上がれば、労働賃金の上昇は抑制される。実際に2月の賃金の伸びは対前年同月比2.6%と1月を下回った。

「朝鮮半島の緊張緩和」と相まって出たこの雇用統計が、先週末のニューヨーク株価を押し上げた。その意味では要因がいくつも揃っており、アメリカのマーケットは暫くは強いかも知れない。そうした中で次のFOMCが3月の20日、21日に迫ってきた。今回のFOMCはアスタリスク付きなのでパウエル議長が初めてFOMC後に記者会見して金融政策の行方や経済に関する見方を説明する。どんな説明スタンスになるのか楽しみだ。

マーケットの最大の関心は、「今後の利上げペース」だ。年3回という予定のままか、それとも年4回になるのか。新議長が回数を言ったら大きなニュースだが、そこまでは言わないと思う。いずれにせよ、大方の見方は「3月のFOMCでは利上げあり」というものだ。問題はその後。

その点に関してこの週末にFTがセントルイス連銀のブラード総裁とのインタビューを掲載し、その中で同総裁が「年4回の利上げ」に警鐘を発していたのが目を引いた。彼は「lifting rates four times in 2018 could drive down inflation — especially when the central bank's programme of reducing its asset holdings is becoming “more and more forceful”」と主張。むろん「ハト派」の代表格の見解だが、「(年4回も利上げしたら) せっかく上がってきたインフレ率が下がってしまう」が興味深かった。

-----  
今週の主な予定は以下の通り。

0 3 月 1 2 日 (月曜日)	1~3 月法人企業景気予測調査 米財政収支
0 3 月 1 3 日 (火曜日)	2 月国内企業物価指数 1 月第三次産業活動指数 米 2 月消費者物価
0 3 月 1 4 日 (水曜日)	1 月機械受注 中国 2 月小売売上高 中国 2 月鉱工業生産 中国 2 月都市部固定資産投資 米 2 月小売売上高 米 1 月企業在庫 1 月 22 日・23 日開催の日銀政策決定会合議事要旨
0 3 月 1 5 日 (木曜日)	2 月首都圏新規マンション発売 米 2 月輸出入物価 米 3 月 NY 連銀製造業景気指数 米 3 月フィラデルフィア連銀製造業景況感指数
0 3 月 1 6 日 (金曜日)	米 1 月対米証券投資 米 2 月住宅着工件数 米 2 月建設許可件数 米 2 月鉱工業生産 米 2 月設備稼働率 米 3 月ミシガン大学消費者マインド指数

中国に関する一連の統計が出る。中国はこの週末に、国家主席の任期を撤廃する憲法改正を決めた。選挙のない中国では、この「2 期 10 年」が権力の暴走を抑える最後の歯止めだったが、それがなくなって鄧小平氏が敷いた集団指導体制は習近平国家主席のもとで事実上幕を閉じた。全人代では 2 票の反対、3 票の棄権、そして賛成が 2 9 5 8 票という異常な票数で決定した。

日経によれば、世界中の関心が集まっているのに中国の国営メディアは「国家主席の任期撤廃」に焦点をあてずに、憲法改正の重要性をひたすら強調するスタンスだという。「憲法改正は新時代の中国の特色ある社会主義を堅持し、発展させるために党中央が下した重大な決定である」と。これは逆に「2 期 10 年」という中国の智慧を過去のものにする事で、国民の間に不安が広がることを懸念したから、と受け取れる。

いずれにしても、日本や世界は習近平体制が 2030 年を超えて続くのを視野に中国と向き

合う必要がある。仮に終身というようなことになれば、「2期8年」というトップの任期制限でアメリカと同一歩調を取っていた中国の、大きな変化と取る必要がある。

### 《 have a nice week 》

週末はいかがでしたか。曇りだったり雨が落ちてきたりの天気でしたが、気温は着実に上がってきている。暖房が不要な時間が増えてきました。NHKのニュースによると、東京の桜開花の標準木（靖国神社内）は既に桃色のつぼみを付けているようで、その時に出演していた気象予報士は「20日くらいに開花宣言」という予言をしていました。私も今週は靖国神社に行って標準木を久しぶりに見ようと思っています。

-----

ところで先週強く思ったのは、店が顧客囲い込みで発行している各種カードを「なるべく早急にアプリ対応にして欲しい」ということです。最近名古屋に出張した折りに、名古屋駅の地下で「軽く食事」と思って「みそかつ」の店に並んだのです。そしたら店の人が事前注文を取りに来た。それは良いことです。席に着いたら直ぐに料理が出てくるので。

しかし注文を取っただけでなく、「EXカードをお持ちですか？」と聞いてきた。「みそかつ店でEXカードの提示」と一瞬思ったあと、「あ、名古屋駅の地下だから」と私。むろん名古屋駅がJR東海の本拠地であることは分かりますよ。何かのキャンペーンをしているのでしょうか。駅内の店に「右にならえ」をさせて。しかし通りがかりの消費者の一人である私にしてみれば、名古屋の地下のみそかつレストランに並んで「EXカードを」と言われるとは思わなかった。

EXカードはむろん持っています。最近自分でチケットを買うことが多い。しかしその時はJR全体で使えるVIEWカードを持っていて、それで乗ってきた。EXカードは家に置いたまま。そう言ったら、「EXカードを持っていたら5%安くなる」的な事をおっしゃる。「あ、そう」ってなもんですな。まるで持っていないことが悪いことのように。ちょっと気分を悪くした。

そういったことが起きるのは、名古屋駅の地下のレストラン街だけではない。コンビニに行っても「Tカードは？」とかそこら中でくわす。「カード持たない人は駄目ですよ....」的な場面がしばしば。「ふざけるんじゃない」と思うわけです。一体消費者に何枚のカードを持ち歩かせるつもりなのか。私だけではなく、多くの皆さんが思っていらっしゃると思う。いい加減にやめて欲しい。

希望するのはスマホアプリでの対応です。スタバもヨドバシも、そしてビッグも良い。皆スマホに入ってくれて、それをもってカードで出来ることがすべて完了する。「他のカードもそうして欲しい」とネット上の文章に書いたら私が知らなかったJAFカードなど数多くのカードがアプリ対応を進めていることが分かった。良いことです。Tカードもアプリがあるのだが、これは店サイドがアプリ対応している店と、そうでない店に分かれているらしい。はやく統一して欲しいものです。

むろんスマホを機種変更した際などは大変ですが、それは前の機種からのクローンを作ることである程度軽減できる。「消費者を囲い込みたい」という気持ちは分かる。しかし「消費者が持てるカードの枚数には限度がある」という点を十分に勘案して欲しいものです。

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。》