

経済為替ニュース

SUMITOMO MITSUI TRUST BANK, LIMITED FX NEWS

第2414号 2018年07月02日（月曜日）

《 crossing fire 》

まだスカーミッシュの段階だと思う。しかし世界の貿易シーンは徐々に「交戦状態」に入っていて、それが今週のマーケットにも影響しそうだ。ただしそれが実質的に世界全体や各国の経済、それに個々の通貨、企業業績に具体的にどのような影響を及ぼすかは検証・分析の必要がある。ただただ「貿易戦争」といった単語に振り回されないことが重要だ。利上げを続ける米金融政策に関しては、政権サイドから現在の利上げペース維持を牽制する動きも出ている。

トランプ政策を背景に世界で貿易制限措置が広まっている現状は、日曜日の日経新聞の3面「対米報復関税 3.3兆円 7カ国・地域の自国第一が連鎖」が良くまとまっている。既に実施されている分が中心で、最新の対米措置はカナダが発表したもの。7月1日実施だった。日経の記事には「主な対象商品」として「鉄鋼・アルミ、ウイスキー」が挙げられているが、カナダはその他にもオレンジジュース、ヨーグルト、メープルシロップ、スープなど数多くアメリカ産に高い関税を課す措置も発表した。

個々の商品がなぜ選ばれたかを見細く見ると、アメリカの有力議員の地元産業だったり、かつてカナダに工場を持っていたもののその後その工場を閉鎖して地元雇用を減らした米企業の製品だったりして、要するに「政治がらみ」の決定となっている。カナダはアルミの一大生産国（世界第三位）で、トルドー首相の地盤であるケベック州が同産業の中心となっている。そのアルミで攻め込まれたトルドー首相は、従来のリベラルなスタンスからは離れた対米強硬路線を取らざるを得ない。トランプ大統領個人に対する厳しい言葉使いの背景もそこだ。EUがハーレーダビッドソンを狙い撃ちしたのも同様の「政治」を睨んだ動きで、それは中国を含めて各国とも考えている事だろう。

問題は今後だ。今週は世界各国の対米報復が相次ぐし、アメリカも今週の金曜日に新たな300億ドル相当の対中国制裁に踏み切る可能性がある。その一日前の5日にはメキシコがアメリカ産の豚肉に対して新たな報復関税を課す可能性があり、6日にはアメリカの措置を受けて中国がアメリカの一大輸出製品である大豆や豚肉の輸入に新たな関税を課す動きを示している。つまり今週は交戦状態がレベルアップ（この表現が良いかどうかは別にして）する危険性が高い。

全体的図式から言うと、貿易戦争は世界の経済活動にとって強くマイナスだ。1930年代に人類はそれを経験した。各国が高率関税（場合によっては50%を超える）をお互いの製品にかけたこともあって、世界の経済活動は大きく鈍化した。その後の大恐慌、そしてひいては第二次世界大戦の引き金になったとされる。世界を巻き込むような貿易戦争は悪であり、それは間違いないところだ。

スカーミッシュであっても貿易戦争は、主に二つの分野で世界経済、各国経済に打撃を与える。第一は成長鈍化。国際分業が際立っている今の世界で各国による関税引き上げ競争が勃発すると、部品・部材・完成品を問わず世界的な商品流通が円滑さを欠くことになり、ひいては滞る。生産現場も販売現場も大きな打撃を受ける。その結果は生産の減少、商品の不足・滞貨であり、欲しい品がなくなることから消費者の購買意欲は低下する。よって成長率も低下し、場合によってはGDPが落ちる。

第二に国内経済的に見ると、貿易摩擦激化は少なくとも当初は物価上昇圧力を生む。なぜなら、今まで円滑に入ってきていた商品が関税引き上げなどの規制対象となるからだ。当然ながら販売業者は対象商品の価格を引き上げる。需給バランスが崩れる。特に海外からしか入ってこなくなっていた商品はなおさらだ。貿易戦争は物価に打撃だ。今のアメリカではここにきて物価上昇圧力が高まっている。筆者は以前「トランプ・インフレ」という表現を使った。鉄鋼もアルミもアメリカの国内価格は上がった。

《 how far and how long 》

しかしそれをマーケット的視点で世界経済、個々の国、さらには個別企業に落とし込んでいくと、貿易戦争の最中であっても有利な企業と打撃を被る企業、その両方を体験することになる企業や国など様々だ。

見逃してはいけないのは、「摩擦」「戦争」の対象になっている商品群が、各国経済や世界貿易全体の中でどのくらいの割合を占めているかだ。例えば鉄鋼・アルミはアメリカの輸入のわずかに2%を占めるに過ぎない。マージナルな存在だ。その2%の輸入品の一部（韓国など関税を免除されている国もある）に25%~10%の関税が課されており、それに対抗する報復関税を各国が課しても、それは世界経済全体から見ると「スカーミッシュ」「局地戦」の域を出ない。この二つだけだったら、マーケットもそれほど貿易戦争を懸念する必要はない。これが小さければ、「(貿易戦争という)言葉だけが踊る」という状態になる。

今はアメリカの大統領が世界的な貿易戦争の一番の旗振りをしているので、世界的な問題となっている。しかし小規模な貿易摩擦などは各国間や多国間で、これまでいつも生じていた問題だ。日本もその他の国も、アメリカのみならず多くの国と多種多様な摩擦を経験してきた。今はトランプ大統領の存在故に、それが大きく喧伝されている面もある。

摩擦対象商品が貿易全体に占める割合が大きくなれば、マーケットは最初こそ「摩擦激化・貿易戦争」という単語を気にしても「実はそうではない」と直ぐに思い直す。これまでの経験だと、「貿易摩擦」を材料とするマーケットの下げが比較的短時間に終わったのは、

マーケット関係者がその重要度が当初騒がれたほど大きくないことに気が付いたからだ。

経済においては「ターム」（期間）も非常に重要なファクターだ。一気の円高は騒がれるが、直ぐに戻れば経済への打撃は実は小さい。いったん貿易戦争に突入しても（その時は大きなニュースになるが）、直ぐに二国間、多国間で合意が成立すれば経済や物価に対する影響は小さいか、ごく僅かだ。トランプ大統領就任以来ずっと「貿易摩擦の激化」は予想されてきたが、マーケットがそれを本当に懸念しているように見えなかったのは、

「どうせディールの為の脅し」

「各国は落とし処を探って、最後は妥協する」

と読んできたからだ。最近になって「報復の連鎖」の危険性が見えてきただけにマーケットは下げに転じるケースも増えたが、それでも「下げがずっと続く」というケースは稀だ。

何故か。周辺環境が重要な要素だ。一つには貿易摩擦や戦争突入の危険性が叫ばれながらも、その間の世界経済はアメリカ経済を中心に非常に堅調。陰りが見えるのはごく一部の国（アルゼンチンとかトルコとか）に限られている。

しかも WTO などによると、世界貿易の伸びはずっと世界の経済成長率を上回っている。様々な問題にも関わらず、世界の貿易は今までは順調なのだ。こうした実体を見ると、「確かに過去において貿易戦争は大惨事（実際の戦争）の先駆けにもなった。しかし今のような相互依存が進んだ世界経済では、“摩擦”“貿易戦争”が叫ばれても、実際に政治家が出来る事は限られているのではないかと読むことも可能だ。

各国の株式市場を見ると、リーマンショック後の超金融緩和を受けて長い間非常に強い動きをしてきただけに、最近はずがに上値を終えなくなっている。直近では数日間下げるケースも多い。しかし「摩擦」「戦争」と叫ばれる割に下げ幅は限定的で、しばしばその後は相場が戻っているケースも多い。世界のマスコミは下げる時には騒ぐが、戻しの扱いはその三分の一（新聞の紙面の大きさ、放送の時間の長さ）程度だ。

トランプ大統領の一連の措置が矛盾だらけなのも徐々に明らかになってきている。米ウイソコンシン州に本拠を置く米有名バイクメーカーのハーレーダビッドソンは、「生産の一部を海外に移転する」と発表した。鉄鋼・アルミに対して最高 25%の追加関税をアメリカが課したことに対抗して、欧州が同地でも消費者に人気のある同バイクやバーボン（ケンタッキー州が主な産地）にほぼ同幅の関税を課したためだ。ハーレーは就任当初からのトランプ大統領の「お気に入りのアメリカの会社」だったが、その会社からトランプ大統領はダメ出しを出されたようなものだ。アメリカでの生産が減り、雇用も流出する。

中国がアメリカ産の大豆など重要な輸出商品に関税を課すことは、産地や業者にとって大きな打撃だろう。トランプ大統領は「選挙民の為に」と言いながら、国内の様々な産業に打撃を与え始めている。それが鮮明になりつつあるだけに、いくら中間選挙を控えていると

言っても、「見え始めた矛盾」の中でトランプ大統領が収拾に動くのかどうか。今のところその兆しはないが、今週はその点も見ておきたい。

無論、警戒は解けない。なにせ経験のない人が世界のトップにいて、中国も折れる気配を示していない。やはりマーケットにとっては、「貿易量」それに「GDP 世界第 1 位と 2 位という立場」から「米中の関係」が一番大きい要素だろう。

- - - - -

今週の主な予定は以下の通り。

- | | |
|-------------|---|
| 07月02日（月曜日） | 6月調査日銀短観
6月新車販売台数
2018年分の路線価公表予定
ユーロ圏5月失業率
米5月建設支出
米6月ISM製造業景況指数
カナダ、香港市場休場 |
| 07月03日（火曜日） | 6月マネタリーベース
10年国債入札
北太平洋漁業委員会(NPFC)の年次会合(~5日)
豪州準備銀行理事会
米5月製造業受注
米債券・株式市場は短縮取引(独立記念日の前営業日) |
| 07月04日（水曜日） | 米国市場休場 |
| 07月05日（木曜日） | 30年国債入札
米6月ADP雇用統計
米6月ISM非製造業景況指数
6月12、13日開催のFOMC議事録 |
| 07月06日（金曜日） | 5月家計調査
5月毎月勤労統計調査
5月景気動向指数
日銀「生活意識に関するアンケート調査」の結果
GPIFは2017年度の運用実績を公表
米6月雇用統計
米5月貿易収支
ブラジル6月消費者物価
米中は制裁関税発動の可能性 |

この原稿を書いている時点ではメキシコの大統領選挙の結果は出ていない。しかし前評

判通り「AMLO」と略されるアンドレス・マヌエル・ロペス・オブラドール候補が勝てば、対米関係が緊張するのは明確。彼は「メキシコのトランプ」とも呼ばれるポピュリストだ。様々な政策でトランプ大統領とは対立すると見られる。NAFTAの再交渉を推し進めるトランプ政権だが、カナダとはスカーミッシュな状態だ。加えてメキシコと対立すれば、アメリカは南北両隣国と事を構えることになる。

最近気になったのはクドローNEC（国家経済会議）委員長のFRB牽制だ。米テレビ番組で、物価の強い動きもあって利上げペースを上げるのではないかとの見方があるFRBに対して「The market's going to take care of itself. The whole story's going to take care of itself. The Fed's going to do what it has to do, but I hope they don't overdo it」と述べた。最後の一文が問題だ。次のFOMCは月末から8月1日にかけて。米金融政策を巡り議論も高まりそうだ。

貿易関係の動きが目白押しの6日には、6月分の米雇用統計が発表される。失業率がさらに下がるようだと、クドロー氏のFRB批判にも関わらずFOMCの利上げペースは加速しそうだ。

《 have a nice week 》

暑い暑い週末でしたが、皆様はいかがお過ごしでしたか。土日両日とも街を歩いている人の顔を見ると、化粧をしている女性は別にして、男性中心にやや赤みがかかった人が多かった。あまりの暑さに上気するのでしょうか。

東京は32度とかの高温があったとされる。私には「東京は〇〇度」という報道には疑念が強い。そもそも気象庁の東京の温度は北の丸公園の吉田茂の銅像の近くの観測地点のもの。公園なので下は土で、かつ緑が多い。私の感触ではあの公園に行くとはっとするから、周囲よりは涼しいのだろう。

しかし実際に我々が歩いているのはアスファルト、コンクリートの上で、しかも道路にはたっぷり太陽光を反射してくれる道路の太い白線がある。多分日本の都会の温度は、公表温度より恒常的に5度は高いところがあると思う。一番暑いときは外になるべく出ない、家に帰ったら冷シャワーをクビ筋や足に当てるなどの対策が必要です。

それにしても、ワールドカップは面白すぎる。とつても「あつい」。今朝までの2試合はともに延長・PKでの決着で、選手はほとんど疲れ切っているのだが、それでも「knock out方式」なので死力を尽くさざるを得ない。だからドラマだらけです。今朝の勝者はスペインを破ったロシアと、デンマークの堅い守備（キーパー）に苦しんだクロアチア。いよいよ日本の登場は今夜というか、明日の早朝。

トーナメントに入って各チームのギアが明らかにもう一つ上がっている。トップモードです。日本はどうでしょうか。私は対ポーランド戦の最後に西野監督がとった賢明な戦略に対する批判がある分だけ、それが選手のモチベーションになってくれればと思っています。

ます。今年のワールドカップは「こんなことが起きるのか」ということの連続。強いと言われるチームでも、格下と言われたチームにはなかなか勝てないし、ロシアのように逆に勝ってしまうケースもある。期待しましょう。

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。》