

みずほマーケット・トピック(2018 年 6 月 4 日)

鮮明になった「G6+1」の構図

米 5 月雇用統計や米朝首脳会談の復活を受けてリスク許容度の改善が進んでいるが、その一方で米中貿易摩擦の芽が再び出てきている。貿易摩擦に絡んではカナダで開催された主要 7 か国(G7)財務相・中央銀行総裁会議の議長声明も話題となっている。モルノー・カナダ財務相の「意見が割れているとの見解は一致している」との発言に現れるように、「G6+1」の様相は鮮明であり、先進国の足並みはかつてないほど乱れている。今後を見通すと 7 日に日米首脳会談、8～9 日に G7 サミット、12 日に米朝首脳会談となっており、最も重要なものが最も遅いタイミングで設定されているので、サミットにおける「G6+1」の軋轢はあまり話題にならないだろう。しかし、近いうちに EU を皮切りに報復合戦が加速していくことを踏まえれば、取引材料の主役が再び「朝鮮半島情勢を巡る楽観」から「貿易戦争を巡る悲観」にシフトする展開は警戒したい。

～米中貿易摩擦の芽、再び？～

先週末の為替市場では米朝首脳会談の復活、米 5 月雇用統計の良好な結果などを受けてリスク許容度の改善が進み、米金利は上昇、ドルも買い進められる展開となった。5 月末までの暗い雰囲気が一転し新しい月を迎えている。一方、ムニューシン米財務長官の「停戦」発言を境に懸念が沈静化していた米中貿易摩擦に関しては、先週 5 月 29 日、トランプ米大統領が改めて中国からの輸入品 500 億ドル相当に制裁関税を課す計画を持ち出したことで雲行きが怪しくなり始めている。具体的には昨日、米国と中国が北京で開いていた 3 回目の貿易協議を終えて中国は単独声明として「米国が追加関税を含む貿易制裁を出せば、合意は効力を失う」と不信感を表明している。そもそも米中は第 2 回協議で「追加関税を当面かけ合わない」ことで折り合っていたにもかかわらず、トランプ大統領が急に翻意したことが原因である。現時点では市場が材料視するには至っていないが、北朝鮮問題の解消と共に市場心理の改善に寄与してきた米中貿易摩擦の芽が再び出てきているのだとすれば、見通し上、懸念せざるを得ない動きである。

～G7 から「G6+1」～

貿易摩擦に絡んでは 5 月 31 日か 6 月 2 日までカナダのウィスラーで開催された主要 7 か国(G7)財務相・中央銀行総裁会議の議長声明が話題となっている。モルノー・カナダ財務相は、米国が発動した関税措置に 6 か国が「全員一致の懸念や失望」を抱いたとする異例の議長声明を出し、G7 内の亀裂を全面的に PR している。そのほか議長声明では「米国の一方的措置がもたらす負の影響について多くの指摘がなされた」と異例の名指し批判が展開され、モルノー・カナダ財務相からは「意見が割れているとの見解は一致している」とダメ押しの発言が見られている。まさに「G6+1」の様相であり、先進国の足並みはかつてないほど乱れている。

こうした会議を受けた後、トランプ大統領は「年間 8000 億ドルも貿易で負ければ、貿易戦争には

負けられない。米国は何年も貿易で他国から騙し取られてきた。賢くなる時だ (When you're almost 800 Billion Dollars a year down on Trade, you can't lose a Trade War! The U.S. has been ripped off by other countries for years on Trade, time to get smart!)」と全く意に介する様子を見せていない。そもそも、G7 開幕直前に日本は元より除外措置を受けていた EU そして議長国カナダに対して鉄鋼・アルミニウムへの追加関税実施方針を表明しているのだから当然と言えば当然の反応である。トランプ政権下の米国は通商面での孤立を全く恐れていない。

～今後派手になるだろう「ディール(取引)」～

問題は今週 8 日から 9 日にかけて開催される主要 7 개국首脳会議 (G7 サミット) において、各国首脳がトランプ大統領に面と向かって同じことが言えるのかということだろう。また、言えたとしてもトランプ大統領がこれにどのようなリアクションを取るかだろう。G7 財務相・中銀総裁会議とは違い、対本人 (トランプ大統領) の直接折衝となるだけに、亀裂はより鮮明に深まることが容易に予想され、市場の材料としても注目である (但し、後述の通り、米朝首脳会談に話題が独占される可能性はある)。なお、トランプ大統領にとって全ては「ディール(取引)」の材料であり、貿易戦争など本気ではないと考える向きも少なくないが、今年だけを振り返っても 1 月の洗濯機、ソーラーパネルへのセーフガード発動に始まり、鉄鋼・アルミニウムへの追加関税、そして自動車への追加関税についての可能性も模索され始めるなど、アクションは徐々に派手なものになっているように思える。

それがたとえ「ディール(取引)」の材料であっても、恐らくは 2020 年の再選を企図した挙動である以上、今後も断続的に同じようなことは繰り返してくる可能性は高い。問題は、究極的には再選に向けた PR が目的なのだとすると、ヘッドラインは今後、より派手なものになることが予想されるということではないのか。最終的には中身を伴わないものであるとしても、市場参加者は神経質にならざるを得ない。そもそも中国やロシアに対する対抗勢力として G7 の相対的重要性が高まっていたところへ、こうした米国の挙動であることも地政学的に重要な論点であるように思う。

～「朝鮮半島情勢を巡る楽観」から「貿易戦争を巡る悲観」へ～

これから 1 週間は重要な政治日程がひしめいている。7 日に日米首脳会談、8～9 日に G7 サミット、12 日に米朝首脳会談となっており、最も重要なものが最も遅いタイミングで設定されているので「G6+1」の軋轢はさほど話題にならない可能性が高い。米朝首脳会談の復活を好意的に受け止めている現状からも推測できるように、市場は会談の延長線上に「朝鮮戦争の終結」や「北朝鮮の完全非核化」までを視野に入れており、12 日の会談は基本的にリスクオンに傾斜する契機と見なされている。それだけに結末が不安ではあるが、少なくとも貿易戦争に関して心変わりする可能性が極めて低いトランプ大統領に賭けるよりも米朝首脳会談の顛末に期待したい市場参加者が殆どと見られ、貿易戦争は一旦、市場の材料から外された格好と考えられる。

しかし、「G6+1」がここまではっきりした以上、今後は相手国からの報復を懸念しなくてはならない。まずは EU からの一手が近日中に予想されるだろう (カナダは NAFTA 交渉の枠内でのリアクションしかできないため、初動が遅れそうである)。昨日、アルトマイヤー・ドイツ経済相がその発表を「2 週間以内」と発言しているので、首脳会談後に再び欧米の鏖迫り合いがクローズアップされることになるのではないかと。首脳会談は (複数回開催との噂もあるが) 頻繁に行えるものではないが、上述した

ようにトランプ政権の基本方針は大統領の再選を睨んで軽々に変わりようが無い。市場の取引材料の主役が近いうちに再び「朝鮮半島情勢を巡る楽観」から「貿易戦争を巡る悲観」にシフトし、リスクオフムードに至る展開を警戒したいところである。

国際為替部
チーフマーケット・エコノミスト
唐鎌大輔 (TEL: 03-3242-7065)
daisuke.karakama@mizuho-bk.co.jp

当資料は情報提供のみを目的として作成したものであり、特定の取引の勧誘を目的としたものではありません。当資料は信頼できると判断した情報に基づいて作成されていますが、その正確性、確実性を保証するものではありません。ここに記載された内容は事前連絡なしに変更されることもあります。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。また、当資料の著作権はみずほ銀行に属し、その目的を問わず無断で引用または複製することを禁じます。なお、当行は本情報を無償でのみ提供しております。当行からの無償の情報提供を望まれない場合、配信停止を希望する旨をお申し出ください。

バックナンバーをご希望の方は以下のサイトからお取り頂くことも可能です

<http://www.mizuhobank.co.jp/forex/econ.html> (Archives) http://www.mizuhobank.co.jp/forex/econ_backnumber.html

発行年月日	過去6か月のタイトル
2018年6月1日	週末版(イタリア、スペイン懸念は波及するの〜イタリア発スペイン經由南米行き?〜)
2018年5月30日	17年末の本邦対外資産・負債状況〜安全通貨「円」の本領〜
2018年5月29日	続・イタリア政局の現状と展望〜ECBが破る誤算〜
2018年5月25日	週末版
2018年5月23日	イタリア政局の現状と展望〜論点整理〜
2018年5月22日	「双子の赤字」と整合的なドル安予想
	本邦個人投資家の対外資金フロー動向(2018年4月分)
2018年5月21日	上がらない米インフレ期待から何を読むべきか?
2018年5月18日	週末版(続・米金利上昇の余波を受ける新興国について〜金融市場は「我慢比べ」の段階に〜)
2018年5月17日	軟化するユーロ相場の現状と展望について
2018年5月16日	次期NY連銀総裁の考える中立金利の在り方について
2018年5月15日	APPの総括と今後の展望〜仏中銀総裁講演を受けて〜
2018年5月14日	米金利上昇の「負の側面」〜家計・企業・海外〜
2018年5月11日	週末版
2018年5月10日	最近のユーロ圏経済の失速について
2018年5月9日	海外企業買収と円相場について
2018年5月8日	米金利上昇の余波を受ける新興国について
2018年5月2日	メインシナリオへのリスク点検〜通商政策リスクは顕在〜
2018年5月1日	日銀金融政策決定会合〜市場は「誤解」してきたのか?〜
2018年4月27日	週末版(ECB政策理事会を終えて〜利上げはユーロ高との戦いに〜)
2018年4月26日	米10年金利「3%」をどう解釈するか
2018年4月25日	日銀金融政策決定会合プレビュー〜微修正の決断はまだ先〜
2018年4月24日	ECB政策理事会プレビュー〜重要決定前の露払い〜
2018年4月23日	節目を迎える投機ポジション〜短期目線に振らされるべからず〜
	本邦個人投資家の対外資金フロー動向(2018年3月分)
2018年4月20日	週末版(日米首脳会談を終えて〜「古くて新しい問題」とライトハイザー対策〜)
2018年4月18日	IMF世界経済見通しを受けて〜強まった警戒色〜
2018年4月17日	日米首脳会談プレビュー〜見るべきポイント〜
2018年4月16日	為替政策報告書の正しい読み方〜論点の整理〜
2018年4月13日	週末版(ECB政策理事会議事要旨を受けて〜明確なユーロ高懸念〜)
2018年4月12日	続・残業代規制の影響〜閣議決定を受けて〜
2018年4月11日	ユーロ/ドル相場の値動き分析〜金利差の観点から〜
2018年4月10日	為替政策報告書プレビュー〜中長期的に咀嚼すべき〜
2018年4月9日	円相場の基礎的需給環境〜米金利上昇に頼れず〜
2018年4月6日	週末版(保護主義とドル安の関係性〜日本に求められる交渉戦略〜)
2018年4月5日	ドイツに非はないのか〜貿易戦争で考える立ち位置〜
2018年4月4日	想定為替レートと実勢相場の関係について
2018年4月3日	クラウディング・アウトとLIBOR-OISスプレッド〜新たな懸念〜
2018年4月2日	外貨準備構成通貨の現状(17年12月末)〜第二次多様化〜
2018年3月30日	週末版(日米金利差「3%」はトリガーなのか〜3つの注意点〜)
2018年3月27日	ユーロ圏経済は本当に磐石なのか?
2018年3月26日	メインシナリオへのリスク点検〜安直な円安予想の終わり〜
2018年3月23日	週末版(FOMCを終えて〜名実共に「引き締め」局面へ〜)
2018年3月20日	ECBは来年、利上げするのか?〜関係筋発言を受けて〜
	本邦個人投資家の対外資金フロー動向(2018年2月分)
2018年3月16日	週末版(実質実効為替相場で見ると各国通貨の現状〜気まずい「円」の立ち位置〜)
2018年3月15日	第4次メルケル政権発足をを受けて〜ポスト・メルケル時代〜
2018年3月13日	ドイツバブルを警戒すべきか?
2018年3月12日	経験則からイメージするドル/円相場の「波」
2018年3月9日	週末版(ECB政策理事会を終えて〜現状追認とポスト・ドラギの胎動〜)
2018年3月8日	通貨安競争でドルに勝てる者なし〜標的になりやすい円〜
2018年3月7日	ECB政策理事会プレビュー〜APP「規模」拡大を排除か?〜
2018年3月6日	「製造業の採算レート」から何を読み取るか?
2018年3月5日	黒田総裁発言を受けて〜今だから出来るチャレンジ〜
2018年3月2日	週末版(四面楚歌のドル/円相場〜円高見通しの確度は高まるばかり〜)
2018年2月27日	メインシナリオへのリスク点検〜円高リスクとしての米金利上昇〜
2018年2月26日	ECB役員会人事の読み方〜今後への含意など〜
2018年2月23日	週末版
2018年2月22日	FOMC議事要旨(1月30〜31日開催分)〜試される胆力〜
2018年2月21日	本邦個人投資家の対外資金フロー動向(2018年1月分)
2018年2月20日	2017年の対米証券投資(TICレポート)について
2018年2月19日	スタグフレーション懸念という誤解〜最近の相場動向について〜
2018年2月16日	週末版(本日にプレグジットは大丈夫なのか?〜不穏な「第二段階」のスタート〜)
2018年2月15日	ドル/円相場の水準感〜円高はまだ始まったばかり〜
2018年2月14日	2017年の基礎的需給環境〜4年ぶりの円買い超過に〜
2018年2月13日	黒田総裁続投について〜「戦術」よりも「戦略」の修正を〜
2018年2月9日	週末版
2018年2月6日	やはり正しかったカーブのフラット化が示した不安な未来
2018年2月5日	浮き彫りになった円安見通しの「決定的に駄目な部分」
2018年2月2日	週末版(遂に到達した「利上げの終点」〜米金利は頭打ちか、それとも続伸か〜)
2018年2月1日	FOMCを受けて〜パウエル新体制を待つ「茨の道」〜
2018年1月30日	メインシナリオへのリスク点検〜危うい米通貨・通商政策〜
2018年1月29日	ECB政策理事会の読み方〜通貨高けん制が効かない理由〜
2018年1月26日	週末版
2018年1月24日	日銀金融政策決定会合を受けて〜消化試合の様相〜
2018年1月23日	IMF世界経済見通し修正を受けて〜米国一本足打法〜
2018年1月22日	トランプ誕生1年を振り返る〜「カーブフラット化と株価急騰」〜
	本邦個人投資家の対外資金フロー動向(2017年12月分)
2018年1月19日	週末版
2018年1月18日	ECB政策理事会プレビュー〜タカ派傾斜は心配無用〜
2018年1月17日	日銀金融政策決定会合プレビュー〜最後の展望レポート〜
2018年1月16日	低下する米家計貯蓄率をどう読むべきか?
2018年1月15日	4か月ぶり安値をつけたドル/円相場と需給環境について
2018年1月12日	週末版(ダウサイドリスクが拡がるユーロ相場〜議事要旨の強気を受けて…〜)
2018年1月11日	中国の米国債購入減速・停止報道の読み方
2018年1月10日	ステルステーパリングの「お目こぼし」はここまでか?
2018年1月9日	米12月雇用統計〜改善が極まりつつある米経済指標〜
2018年1月5日	週末版(外貨準備構成通貨の現状(2017年9月末時点)〜ユーロ比率は明確に反転〜)
2018年1月4日	2018年の勘所〜概観、注目イベント、キーワード〜
2017年12月27日	ドル調達コストの急騰について
2017年12月26日	ユーロ圏の与信・物価環境に見る域内格差