

みずほマーケット・トピック(2018年6月13日)

## 米朝首脳会談～市場の関心は「非核化完了」or「協議決裂」～

史上初の米朝首脳会談の評価に関しては様々だが、金融市場の観点からは「地政学リスクの後退」であることには違いない。昨年は米朝開戦も現実的なシナリオとして囁かれていたのだから、会談の実現だけでも相当な前進に見えるのは当然である(マイナスがゼロに戻った程度の話だろう)。今後は米朝閣僚ないし事務レベルで協議が進められていくことになり、その都度色々なヘッドラインが出回ると思われる。会談直後だけに、最初のうちは金融市場もこれを材料視するはずである。しかし、ミサイル発射実験ですら複数回実施されるうちに市場は無視するようになったことを思えば、関心はそのうち薄れることが予想される。次に金融市場で北朝鮮が大きなテーマとなるのは「非核化完了」か「協議決裂」かのどちらかにしかなるまい。北朝鮮が過去に何度も合意を反故にしてきた以上、やはり後者のシナリオに市場は身構える必要がある。

### ～北朝鮮の外交的勝利との評価が目立つ～

トランプ米大統領と金正恩朝鮮労働党委員長による史上初の米朝首脳会談の評価は北朝鮮の外交的勝利という評価が目立つ。米国が求めていた「完全かつ検証可能で不可逆的な非核化」に関しては共同声明に「北朝鮮は朝鮮半島の完全な非核化に向けて取り組むことを約束する」との一文が入ったが、非核化のプロセスや期限は明らかにされず言質をとり損ねている。なお、声明文の主語はあくまで「北朝鮮は…」とされ、あくまで北朝鮮のみに限定されていることから、検証まで視野に入れているとは思えないとの見方もあるようだ。

片や、米国から北朝鮮への体制保証は約束されており、結果として「核保有国である北朝鮮の現体制を米国が保証する」という事実が残った。会談前後で大きな変化があるとすれば、この点になるのだろう。また、在韓米軍の縮小にこそ踏み込まなかったものの「対話中の米韓合同軍事演習停止」という決定も下された。トランプ大統領はこれにかこつけて「巨額の節約になる」と述べている。なお、日本の関心事である拉致問題を含む人権侵害問題については何の進展も見られなかった。

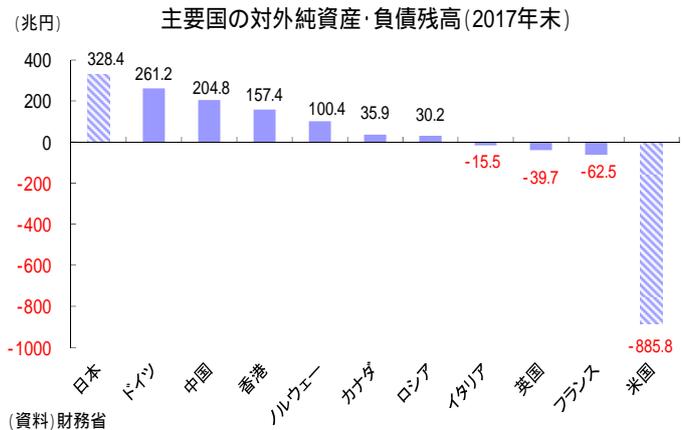
日本からすれば在韓米軍の縮小という忌避すべき事態の確率が高まった上、期待していた拉致問題の進展も無く、実りある会談だったとは言えない。ちなみに韓国においても合同軍事演習の停止が寝耳に水だったという報道もあり、日本同様、割を食った可能性がある。とはいえ、米国が何かを得たわけでもなく、北朝鮮の外交的勝利との評価は総じて妥当に思われる。敢えて言えば、トランプ大統領個人について言えば、中間選挙および再選にむけてのPR材料にはなっただろう。

### ～円安は正しい反応か？～

そうした個々の国の利害交錯はあれども、金融市場の観点からは「地政学リスクの後退」であることには違わず、会談結果を歓迎するムードが優勢である。昨年を振り返っても市場心理を冷やしたイベントの多くが北朝鮮絡みであったことを思えば、こうした反応は頷けるものがある。そもそも昨

年には米朝開戦も現実的なシナリオとして囁かれていたのだから、首脳会談が実現しただけでも相当な前進に見えるのは当然である(マイナスがゼロに戻った程度の話かもしれない)。

会談後、ドル/円相場は110円台半ばまで上昇し、株価もこれに追随している。典型的なリスクオン地合いだが、上述したように、将来的な在韓米軍の縮小・撤退は明らかに日本の国防上のリスクを高めるものである(米中の緊張が高まった際の最前線が韓国から日本に移ることになる)。これに対応するための軍事予算拡大は日本の厳しい財政事情をさらに圧迫しかねないし、これを補完する金融政策(財政ファイナンス)という色合いが一段と強まるだろう。確かに、そこまで視野に入れれば円高ではなく円安という反応が妥当なのかもしれない。但し、それは今までとは違った意味での円安であり、市場心理が改善する下で進む足許の円安とは性格が異なるものだ。しかしながら、依然世界最大の対外債権国の地位(図)にある円が財政赤字拡大を理由に売られ続けるかどうかは議論の余地もある。



~ 次回テーマになるのは「非核化完了」か「協議決裂」 ~

今回の首脳会談を経て、断続的に北朝鮮が核実験を行ったり、弾道ミサイルを発射したりする2017年のような事態に戻る可能性は低下したと考えるべきなのだろう。その分、金融市場にとっての北朝鮮情勢は相対的に重要性が低下したと言える。だが、周知の通り、北朝鮮は過去に何度も非核化を合意しては破棄するという行為を繰り返してきた。今回の米朝声明の欠点としても指摘されているように、時期や検証方法については何の言及も無く協議の長期化や非核化作業の遅れを懸念する声は早くも出ている。最終的には決裂に至るリスクはやはり懸念すべきものなのだろう。今後は米朝閣僚ないし事務レベルで協議が進められていくことになり、その都度色々なヘッドラインが出回ると思われ、会談直後だけに最初のうちは金融市場もこれを材料視するはずである。

~ 次回テーマになるのは「非核化完了」か「協議決裂」 ~

しかし、ミサイル発射実験ですら複数回実施されるうちに市場は無視するようになった。協議がだらだらと長引けば、市場はヘッドラインも見なくなるだろう。結局、次に金融市場で北朝鮮が大きなテーマとなるのは「非核化完了」か「協議決裂」かのどちらかと考えられる。協議中に核開発が発覚したり、突如として核実験や弾道ミサイルの発射実験が行われたりした場合、トランプ大統領は即時交渉決裂を持ち出すと思われる。その際、米金利は低下、為替市場では円が騰勢を強めるはずである。それが近い未来の出来事であるとは思わないが、忘れた頃にやってくる可能性はやはりある。

しかし、ミサイル発射実験ですら複数回実施されるうちに市場は無視するようになった。協議がだらだらと長引けば、市場はヘッドラインも見なくなるだろう。結局、次に金融市場で北朝鮮が大きなテーマとなるのは「非核化完了」か「協議決裂」かのどちらかと考えられる。協議中に核開発が発覚したり、突如として核実験や弾道ミサイルの発射実験が行われたりした場合、トランプ大統領は即時交渉決裂を持ち出すと思われる。その際、米金利は低下、為替市場では円が騰勢を強めるはずである。それが近い未来の出来事であるとは思わないが、忘れた頃にやってくる可能性はやはりある。

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](mailto: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.mizuuhobank.co.jp/forex/econ.html> (Archives) [http://www.mizuuhobank.co.jp/forex/econ\\_backnumber.html](http://www.mizuuhobank.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12日	アベノミクス高値「125.86円」から3周年
2018年6月11日	FOMCプレビュー～テーマは「中立金利との距離感」～
2018年6月8日	週末版(外国人労働者の受け入れ拡大について～成長を望むなら～)
2018年6月7日	主要な景気先行指標の現状～世界経済の失速は露わに～
2018年6月6日	ECB政策理事会プレビュー～イタリア危機を越えて～
2018年6月5日	イタリア危機は去ったのか?～このままでは済まず～
2018年6月4日	鮮明になった「G6+1」の構図
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か～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が被る誤算～
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讀むべきか?
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	クラウドファンディング・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迎えて～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」から何を讀み取るか?
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(本当にブ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」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讀むべきか?
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(ダウンサイドリスクが広がるユーロ相場～議事要旨の強気を受けて・・・)