

住信為替ニュース

THE SUMITOMO TRUST & BANKING CO., LTD FX NEWS

第1844号 2006年09月19日(火)

《 changing tone to China 》

今週は既に取引が始まっていますので、短めに G7 を振り返り、今後を展望します。声明は、財務省のサイト (http://www.mof.go.jp/jouhou/kokkin/g7_180916.pdf) にあるとおりで、特筆することはありません。先週のレポートで予想したとおりですが、注目していた各国代表の個別記者会見でも特に為替相場に関する言及は、私が知りうる限りなかった。万が一「円高につながる材料が出るのではないか」との見方も実現しなかったため、今週月曜日からの世界の為替市場では基本的には円安が各国通貨に対して進行している。

筆者が注目したのは、ポールソン米財務長官がシンガポールでの G7 会合の 3 日前に当たる 13 日に行ったスピーチ (<http://www.ustreas.gov/press/releases/hp95.htm>) である。このスピーチは、ポールソン率いる米財務省が中国に対してどのような政策を取るかを包括的に述べていて興味深い。それは今年 4 月に付属文書まで出して中国に対する注文を付けたスノー前財務長官とは違ったものだったからだ。

今回の G7 声明には継続性から人民元に対する

「多額の経常収支黒字を有する新興市場エコノミー、特に中国の為替レートの一層の柔軟性が、必要な調整が進むためには望ましい。」

という文言は入ったものの、会議全体の中国に対する姿勢を見ると、スノー氏が財務長官だったときとは明らかにトーンの差があった。それは恐らく、G7 に参加した誰もが「ポールソンは中国に詳しく、彼が中国に対して何を言うか」を注目して事前に、そして G7 の場で自分から中国の人民元に関して述べることをしなかったからだろう。こうした中で注目されたのは、13 日のポールソンの中国に対する見解は極めて「中国を抱擁するかのよように優しい」ものだったことだ。

「And China's incremental demand is the major factor in determining the price for a number of primary commodities, including oil. We must realize that China is already a global economic leader. China deserves recognition for what it has become, but at the same time, China must be more than a beneficiary of open markets. I agree with former Deputy Secretary of State Bob Zoellick, China should be a responsible

stakeholder. As a global economic leader, China should accept its responsibility as a steward of the international system of open trade and investment.」

この中の、「中国は既にグローバルな経済の観点から見てリーダーである」「中国は責任あるステークホルダー（参加者）になるべきだ」という考え方は、「中国敵視政策」「中国を異分子と見なす考え方」とは一線を画す。スノーがそういう考え方だったというわけではないが、スタンスはそう見えた。

彼はさらに次のように述べている。

「A big part of being a global economic leader is a commitment to open markets at home. China's record of reform is remarkable by any standard. But much remains to be done. The tasks faced by Beijing are so daunting that the biggest risk we face is not that China will overtake the U.S., but that China won't move ahead with the reforms necessary to sustain its growth and to address the very serious problems facing the nation.

These problems range from modernizing and reforming the rural agriculture economy, to providing an adequate pension system and other safety nets, to developing capital markets that have lagged far behind the needs of China's economy, to freeing up an inflexible currency regime that hinders the efficient allocation of capital and the achievement of balanced sustainable growth. The Chinese economy itself is becoming increasingly difficult to manage as it becomes larger and more complex, but is still only part way between a managed and market economy.」

《 We want you to succeed 》

この文章で良く分かることは、中国を既に70回以上訪問していると言われるポールソンは、ブッシュ政権のどちらかと言えば中国を将来の政治的・軍事的競争相手と見る見方とは違って、経済的には中国を市場経済の仲間に速く組み入れた方がアメリカにとっても有利という考え方をしているという点である。そのためには、アメリカは中国に対してフェアな形で市場を開放しなければならないとも言っている。今までの「アメリカに対して巨額な黒字を出すけしからん国」という印象はない。

ポールソンらしいと思うのは、「中国の改革はまだ不十分、足りない」という見方が当然多い中で、「China's record of reform is remarkable by any standard」とまで言っている点だ。ある意味ではこの見方は当たっている。共産党を上置きながら改革している割には、中国の改革は今のところ驚くほどうまく進んでいるとも言える（問題が噴出するのはこれからだが）。ポールソンの中国に対する気持ちが一番よく表れている表現は、

「When I visit China in the coming days I will discuss these issues with the Chinese leadership, and I will use a Chinese saying indicating that it is for the good of both of our economies that they undertake these changes, for our economic fortunes are interconnected. I will say: We want you to succeed.」

「中国に成功して欲しい」と。これはスノー前財務長官だったら言わなかったであろう台詞である。むしろ、ポールソンは環境やエネルギーなどに関して中国に課題を突き付け、その解決を迫っている。ポールソンは中国が直面している「critical, immediate challenges」として、以下を挙げている。

「China faces several critical, immediate challenges. The first is the pressing need to put in place widely-accepted, market-based tools to keep its economy from veering out of control. A much more flexible, market-driven exchange rate along with a more nimble, self-determined monetary policy are key ingredients to stable and sustainable, non-inflationary growth.

Accordingly, maintaining and relying on an overly rigid exchange rate and outdated administrative controls increases the risk of boom and bust cycles. Also, to be under estimated only at China's own peril, is the fact that their currency exchange rate is increasingly being viewed by their critics as a symbol of unfair competition.

Another pressing issue is greater protection for intellectual property rights. China cannot achieve its goal of being a modern economy if it fails to adhere to the rule of law and fair trade and encourage the innovation that is the engine of growth for developed and developing economies. 」

市場経済原理の経済への浸透、それとの関連で出てくる人民元相場の市場原理に基づく相場決定、そして知的財産に関する権利の保護。そうした問題はあるが、ポールソンはまず「対話」で問題を解決していこうとしているように見える。

こうした「ポールソン路線」がブッシュ政権全体の動きの中でどの程度意図的に組み立てられ、全体のバランスをどうとっているのか、またどう評価されるのかは分からない。しかしポールソンの就任直後から、中国の人民元に対する米議会の不満表明は少なくなったように思うし（中間選挙前のこの時期にもかかわらず）、今回のG7でも各国の代表がことさら「人民元に対する悪者論」をぶつこともなかったように思う。つまり、ポールソン

が実際のところ何を考えているのか皆が見守っている状況なのではないか。

このことが具体的にどのような市場環境の変化をもたらすかは今後の問題である。最近の動向を見れば、中国は人民元の切り上げ幅の拡大や中国からの投資の一部解禁などを通じて、国際的圧力に対処していこうとしているように見える。むろんその足取りは遅いが、それは中国国内の経済情勢（雇用状況など）がまだ耐えられないからだろう。

筆者は、全般的な状況から見て G7 後の為替相場の基本的な動向は「円安」だと思っている。むろん、先週見られたように大きな調整を織り込みながら。

今週の主な予定は以下の通り。

9月18日(月)	東京市場休場(敬老の日) 吉野家、牛丼販売再開(当日のみ限定) 米4~6月経常収支 米9月NAHB住宅市場指数 IMF・世界銀行合同開発委員会 IAEA年次総会(~22日・ウィーン)
9月19日(火)	自民党総裁選(党員投票) 米8月生産者物価 米8月住宅着工件数 8月北米半導体製造装置BBレシオ IMF・世界銀行合同年次総会(~20日)
9月20日(水)	8月コンビニエンスストア売上高 8月日本製半導体製造装置BBレシオ 自民党総裁選・投開票 米MBA住宅ローン申請指数 米FOMC
9月21日(木)	8月貿易収支 米8月コンファレンスボード先行指標 米9月フィラデルフィア連銀指数
9月22日(金)	7~9月法人企業景気予測調査 7月全産業活動指数

《 have a nice week 》

3連休はいかがでしたか。天気は台風13号の影響であまりよくなかった。最後の月曜日は人出も少なかった。

この連休は大きな予定はなかったので一日に一つくらい用事を足しに外出してお袋のところに行ったり、お寺さんに行ったりしていたのですが、月曜日に新井薬師の和尚さんに

久しぶりに会いに行った帰り。中野通りのサンプラザの反対側にある吉野家がタクシーの窓から見たのです。

びっくりしましたね。人が、特に若い方々が何重にも並んでいる。直ぐに思い出しました。「今日だけの牛丼」。タクシーの運転手さんと、ひとしきりその話をしました。気持ちは分かりますよ。もうちょっと列が短かったら、私も並びたかった。あの独特の味には、懐かしさがある。

「安全を期す」というのは重要なことだと思う。しかし、世の中「完全に安全」っていうのもあまり無いことも確か。私もアメリカに出張に行ったら牛肉はまず食べるでしょうから、今日吉野家の牛丼に並んだ人の気持ちは分かる。

「よし牛」の本格的な再登場はちょっと先になるのでしょうか。

《当「ニュース」は住信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、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ものです。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。》