

# 住信為替ニュース

THE SUMITOMO TRUST & BANKING CO., LTD FX NEWS

第1967号 2009年04月13日(月)

## 《 Is world economy turning a corner ? 》

強気に展開している世界中の株式市場が発しているメッセージとはまた別に、もしかしたら中国を中心に世界経済が実体としても当面のコーナーを回りつつあるのかも知れない、という印象がした一週間でした。それは単なる「印象の域」を出て、「兆し」とか「情報」の部類に入るものもあった。

例えば「小耳に挟んだ、しかし信頼できる情報」の部類を一つ紹介すれば、むろんこれはまだ統計には出ていないのだが、先週の金曜日にお会いしたある自動車メーカーの幹部は私に会うと早々、「うちはまだコーナーを回りましたよ」と述べた。物流関連の輸送機械を作っている会社の幹部なのですが、少なくとも彼の会社の受注状況を見ると、中国向けを中心にモノが動き出したというのです。「最悪期は脱した」という意味でしょう。

そうした統計前の動きとは別に、政府発表の統計を見ても、中国が実際に動き出している兆候ははっきり見える。少なくとも当面は、今週も中国関連の統計発表が多いのですが、先週末までに出た関連指標を拾うと次のようになる。

1. 3月の中国の原油輸入量が一年ぶりの高水準に達するなど、中国の産業資材に対する需要が再び伸びている。中国の鉄鉱石など鉄生産に関連する資材輸入も、今後数ヶ月間の需要増大を予測して過去にない水準に達している
2. 3月の中国の銀行融資増加額は、前年同月の約7倍にあたる1兆8900億元(約28兆円)に達し、単月ベースで過去最高を更新した。同時に発表された3月末のマネーサプライ(通貨供給量)も前年同期比25.5%増で、伸び率は統計データを遡れる1999年以降で最大となった
3. 中国では最近の統計から小売売上高にも増加の兆しが見え、3月の月間自動車販売は111万台近くと月間最高となり、これで3ヶ月連続前年同月を上回った。中国では価格低下に誘われて住宅販売も増えており、この結果中国の経営者達のビジネス・コンフィデンスは昨年最終四半期に大きく落ちた後は、今年に入って上昇している

など。こうした自国経済の胎動を受けて、上海の株価は総合指数で見て今年に入ってから34.24%も上昇している。これは世界の株式市場の中では突出する凄まじい上昇であり、

上昇率ではむしろトップの部類である。中国における景気の始動を市場が感じ、それを歓迎している証拠といえよう。

今週は中国関連の指標発表が数多く予定されており、16日に「中国1-3月GDP(速報)」、「中国3月生産者物価」、「中国3月購買価格指数」、「中国3月消費者物価」、「中国3月小売売上高」、「中国3月鉱工業生産」などが発表される。中でも注目されるのはGDP速報値、小売売上高、鉱工業生産など。

中国で見られる景気回復の兆しが、日本円にして54兆円(中国元で4兆元)とされる景気刺激策を背景としていることは確かなようである。中央集権的な、その一方で各地方自治体が産業成果を競い合う傾向のある中国では、政府の景気刺激策は「(先進国よりも)より早く効果をもたらす傾向がある」(ウォール・ストリート・ジャーナル)ということもあるだろう。また、世界経済の浮沈を受けやすい沿岸地域とは違って、中国内陸部の経済が直ちには世界経済の動きと連動していない面もあって、依然として内陸部で消費需要が強いという事情もあるかも知れない。

いずれにせよ先週目立った動きといえば、中国向け荷動きが活発になってきたことから、先週はそれまで22日間も下げ続けていたバルチック海運指数が反発に転じたことだ。同指数は中国の資材輸入増加を見越した動きで年初一時上がっていたが、その後中だるみの形で下がっていた。それがここに来て再び上げに転じた形である。

中国ばかりでなくアメリカや日本でも、一次の「フリー・フォール」(歯止めなき落ち込み)を実感する数字ばかりでなく、「底打ち」や「やや上向きの兆し」を示す統計も出始めている。アメリカでは住宅に動意が見えて、例えばウェルズ・ファーゴのトップのように「住宅市場の底入れ」を予感させるような動きが出ているし、日本の街角調査でも「底入れからかすかな心理の上向きが読み取れる。インドでも乗用車の販売は上向き醸成である。

### 《 end of a free fall ? 》

もっとも、「上向き感」「底入れ感」が今までの「フリー・フォール感」慣れた目で見ただけの心理的錯覚(または錯覚期待)なのかどうか、錯覚ではないにしても持続力を持つものなのかは大きな問題である。もし錯覚だったり、持続力がなければ、今の世界的な株価の上昇は春から夏、さらには夏から秋にかけてもう一度下値を試すケースも出てきそうだし、そうした動きの中で為替相場も新しい展開の可能性もある。

「街角調査」などで現れやすいと思うが、「今までに比べれば最近はまだまし」といった感覚は、落ち込み感疲れを覚えている身には新鮮であり、人間の心理としてもこれだけ景気悪化が続くと、「新しい傾向を掴みたい」という気分になりがちな時期になっている。先進国で出ているかすかな景気回復への期待は、この手の範囲を出ないものもまだ多いとも想像される。もしかしたら、それが実体経済の改善に繋がる可能性はむしろある。ただしそれは後述するように多くの課題を引きずってのものとなる。

もっとも中国などの経済統計に見られる上向きの数字は、しっかりした過去統計として

出ているものであり、それは期待感や錯覚ではなく実際に公共投資の大幅増加を受けて経済活動が活発化している証拠だと思われる。この公共投資や一部で盛り上がってきた消費に関連した部門では、同国向け輸出産業の中（その一部は日本の企業だろうが）には、その恩恵を受け始めたところも出てきていると考えられる。

問題は、「予想より早く効果が出てきた」と言われる中国での経済活動の活発化も、必ずしも持続力は保証されていない、と言えることだ。中国はもともと投資主導、輸出主導の経済である。国の投資によって投資はパワーを発揮してきているが、後者は中国の主要輸出先の景気が弱い状況では依然として弱い。中国の今年3月の輸出は、昨年同月に比べて依然として17.1%少なかった。これは2月の25.7%に比べれば少ない落ち込みだが、それでも大きな減少であることに間違いはない。中国の消費は多少盛り上がってきたとしても依然としてGDPの40%を占めるに過ぎない。国民一人当たりのGDPが中国は3000ドルを超えたから耐久消費財が伸びる余地はある。しかし、貧富の格差の大きさがブレーキになりかねない。

では先進国はどうか。アメリカの予算執行はこれからの問題であって、これがどのくらいのペースで実行されるかは推測の域は出ない。前倒し執行が原則になるだろうし、日本政府が決めた15.4兆円という大型新経済対策も実施に移されるとなれば、前倒しが原則になる。もっとも、中央集権国家である中国ほど敏速に実施に移されることはないだろう。日本では2兆円ちょっとの定額給付金の実施にも相当な時間がかかっている。

今の世界全体の状況を見ると、中国での改善の影響を一段目ロケットとしてそれが点火した状態であるにしても、中国自身が第二段目になるか、他の先進国が第二段目になるかは別にして、とにかく二段目に点火しないことには世界経済の確かな回復基調は保証されないということになる。

世界の株式市場の動きは、第二段目点火を比較的楽観的に見ていると言うところまでは行かずに、「とにかく急激な落ち込みは終わって、先行き当面は明るい」という判断で動いていると筆者は見ている。まだ夏か秋にもう一度落ち込みがあるかないか、という点を見ているかどうかは怪しい。もっとも気の早い筋は、その先を見ているのだろうが、今の株価の上昇はやや足固めを疎かにしている面がある。

為替市場は、「動き一服」という状況である。他通貨に対する足早な円安にも歯止めが掛かり、ドル・円の上げにも一服感がある。とって「今度は円高を試す」という雰囲気もない。今週も新たな方向を探ることになるだろう。他通貨に対する円安は、相場が止まればジリジリと進行すると考えられる。

### 《 FRB lending is declining 》

今週の主な予定は以下の通り。

4月13日（月曜日）

3月企業物価指数

	香港・英国市場休場（イースターマンデー）
4月14日（火曜日）	米3月卸売物価 米3月小売売上高
4月15日（水曜日）	2月鉱工業生産(確報)・設備稼働率 米3月消費者物価指数 米4月NY連銀製造業景気指数 米2月対米証券投資 米3月鉱工業生産・設備稼働率 米4月NAHB住宅市場指数 ページブック
4月16日（木曜日）	米3月住宅着工件数 米3月建設許可件数 4月フィラデルフィア連銀指数 3月北米半導体製造装置BBレシオ 中国1-3月GDP(速報) 中国3月生産者物価 中国3月購買価格指数 中国3月消費者物価 中国3月小売売上高 中国3月鉱工業生産 インド下院総選挙
4月17日（金曜日）	3月消費動向調査 3月第3次産業活動指数 米4月ミシガン消費者信頼感指数(速報)

予定には入っていませんが、今週はアメリカを見ると14日にインテル、インフォシステクノロジー、リニアテクノロジー、ジョンソンエンドジョンソン、ゴールドマンサックス、15日はアボットラボラトリーズ、16日はグーグル、ノキア、JPモルガンチェース、サウスウエストエアライン、17日はシティグループ、GEなど。日本でも13日の良品計画、ドトール日レスHD、サマンサタバサ、リックス不動産投資法人、エルシーピー投資法人、セントラル警備保障を皮切りに決算発表が続く。

アメリカでは上記のように大手銀行の決算発表があるが、先週のウェルズ・ファーゴの楽観的な業績見通しが他行にも当てはまるのかが大きなポイント。なお今朝の日経のサイトには「FRB、公定歩合での貸出残高491億ドル 前週比17%減」というニュースがある。それによると、先週8日時点の貸出残高はFRBの銀行に対する貸出残高は491億ドル(約4兆9000億円)で、これは前週比17.7%減。「貸出残高が500億ドルを切るのは昨年

10月以来」とされる。

その上で同紙は、「銀行の資金繰りは、金融危機を受けた預金保証の拡大などで安定を取り戻している。公定歩合の貸し出し減少もこうした状況を映している」と述べているが、さらに「ただ、銀行が保有している資産の状況はまだ不透明。政府の安全網の拡大に支えられて、銀行の資金繰りが改善している状況だ」とも指摘している。金融市場の正常化は实体经济にとって悪いことではない。

### 《 have a nice week 》

週末はいかがでしたから。この週末に見かけた桜の木はすっかり「葉桜」の様相でした。奈良県の吉野の桜はこれからだそうですが、もう東京や大阪では終わり。でも考えれば、今年の桜は長く楽しめた。これからは東京で言えば清水谷公園当たりの八重桜でしょうか。ピンクがまた綺麗です。新聞のない今朝の楽しみと言えばオーガスタですが、片山晋呉がトップと2打差のマイナス10で単独4位。その上の3人がプレーオフに出ているわけで、本当に惜しかった。日の丸を背負って頑張りましたね。ミケルソンやウッズの上ですからね。ナイス。

その上位の3人は、いずれも巨漢でお腹が立派な方々。まずチャド・キャンベル(米)が18番で落ちて、次の10番では最年長優勝を目指した48歳のケニー・ペリー(米)が第二打を左奥に入れた段階で万事休す。結局アルゼンチンのアンヘル・カブレラが競り勝った。最初の18番で林に入れたときには「終わったか」と思ったのですが、グリーン・ジャケットが初めて南米に渡った。

ところで先週大阪でタクシーに乗ったら、「ぎょっ!」というものがこちらに向けられていました。それは、車の前方窓の中央上に付けられていた小型カメラ。直ぐに「タクシー強盗」などへの対策と分かりました。大阪では最近タクシーの運転手さんを襲う事件が何件も起きていましたから。運転手さんに、「対策ですか」とか「今も動いているのですか」と聞いたりして話しました。東京ではまだ見たことがない。

それによると、常時撮影はしているのだそうですが、撮影したものを再生し見ることが出来るのは警察が動いたときだけなようです。運転手さんが勝手にテープを見返すだとか、タクシー会社が勝手に見ることは出来ない。かつ「一日で消去される」そうです。

まあどうなのでしょう。皆さんもいろいろな用事でタクシーに乗る。中には一緒にいるところを見られたくない人が同乗者である可能性もある。そういう人(人達)もカメラはじっと撮っているわけですから、それを簡単に再生できるようだと、それはそれは大きな人権侵害になる。芸能人などは映像を売られたら困るケースもあるでしょう。

それにしても「カメラの目」はそこら中に増えている、と思うこの頃です。気付かないうちに。そう言えば大阪のタクシー強盗は最近あまりない。東京の方が増えてきたような気がする。それはカメラのせいでしょうか。

カメラは犯罪捜査にはかなり最近は有効であることが判明してきている。カメラの映像

が手掛かりになることが増えていきますから。しかし何でもそうですが、便利なモノにはプラスとマイナスがある。

それでは皆様には良い一週間を。

《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。》