

# 住信為替ニュース

THE SUMITOMO TRUST & BANKING CO., LTD FX NEWS

第2064号 2011年04月25日(月)

## 《 Yuan May Be Inflation Tool 》

ここ数日の金融に関する記事で一番印象に残ったのは、「China Signals Yuan May Be Inflation Tool」（人民元高は、インフレ抑制の政策選択肢になる可能性がある）というウォール・ストリート・ジャーナルの記事でした。人民元の問題は昨日配達されてきた日経ヴェリタスのトップ特集にもなっていますが、中国のインフレ率が収まる気配を示さない中で、中国の通貨・金融政策が変わる兆しを見せているということであり、これは日本を含むアジア、ひいては世界の金融・通貨に大きな影響力を持つ。

まずその記事の書き出しの部分を見て見よう。

「BEIJING?In official comments that have fueled speculation about faster appreciation of the yuan, senior Chinese leaders seem to be acknowledging an argument long made by Washington and others that a stronger yuan may be helpful in taming the country's rising inflation.

U.S. officials, and many economists, have argued that an artificially cheap Chinese currency, while boosting China's exports, is ultimately self-defeating because it adds to inflation, in part because export earnings flood the economy.

In recent days, as inflation readings have accelerated, Chinese officials have made

comments that some analysts believe signal greater acceptance of that argument. Premier Wen Jiabao, at a meeting last week of the State Council, China's equivalent of a cabinet, listed "strengthening the flexibility" of the yuan's exchange rate as one of several tools the government should better use to control prices. Less senior officials have made that argument before, but Mr. Wen's remarks were unusual for a top leader.

Still, economists say Beijing's change in language, while significant, is unlikely to result in a sharp jump in the yuan.

"China appears to be on the verge of allowing faster currency appreciation in response to inflation," Mark Williams, senior China economist for Capital Economics in London, wrote this week, citing official comments. But Mr. Williams predicts

the yuan will end this year around 6.20 per dollar, a gain of about 5.25% from current levels—meaning only a slight pickup in the pace of appreciation.]

ウォール・ストリート・ジャーナルが「中国政府高官」の一人として挙げているのが温家宝首相で、この記事には写真も大きく載っている。温家宝の「fighting inflation is China's top economic priority this year」という発言に照らせば、度重なる金融引き締めにもかかわらず少しも低下の兆しを見せないインフレを、アメリカの元高圧力が少し弱まった今だからこそ実際の元の高め誘導で効果を確かめたい、という気持ちはあるのだろう。

### 《 faster appreciation ? 》

人民元高のメリットをもっと別の角度から見ようというのが、日経ヴェリタスの一連の記事だ。同紙は「元高路線なら一石何鳥？」という記事で、「(中国企業による) 海外の企業の買収戦略、物価対策、米国からの政治的圧力緩和、内需主導の経済成長の実現」の「一石四鳥」を挙げている。

しかしここまで書かれると、「人民元を切り上げると、農村や国営企業で大量の失業が発生し、世界最大の人口を抱える中国の政治情勢が不安定になる」「それでいいのか」と人民元高を求める諸外国に警告していた中国自身のロジックはどうなるのか、という疑問が浮かぶ。この点に関しては、中国にとっては「インフレこそ社会不安の種になりつつある」のではないかと、という印象もする。中国の湾岸地方で伝えられるのは、世界最大の人口国にはふさわしくない「人手不足」であって、実は「失業問題」はかつてほど深刻ではないのかも知れない、という気もする。

それよりも、インフレ問題は所得の低い人の家計を直撃する。日本と違って中国のインフレでは生活基礎資材の価格上場が著しい。つまり、エンゲル係数の高い家計を直撃するのである。中国の歴史を振り返ると、「食」こそ重要な政権（王朝）選択ファクターだったから、仮に失業よりインフレが中国の現体制にとって脅威になってきているのなら、「人民元という武器」はむしろ人民元安がもたらす「失業抑制・輸出振興」よりは人民元高がもたらす「インフレ抑制」にツールとして使う可能性はある。そこで出てきているのが、「人民元のより速い切り上げペースの許容」という問題である。

もっとも「漸進主義」がモットーの中国の政策の枠組みの中では、ウォール・ストリート・ジャーナルが指摘する「Still, economists say Beijing's change in language, while significant, is unlikely to result in a sharp jump in the yuan.」は当たっているだろう。だから、「切り上げペースの若干の引き上げ」という事になるのかも知れない。しかし、中国が「海外から圧力を受けて嫌だ」と思ってやる切り上げと、「国内の最大の問題の一つであるインフレに対処するためのツール」として行う人民元の切り上げとは、自ずから違いが出てくる。

市場への影響力も違ってくるだろう。筆者はこのところの円高圧力の一つの要因は、「人民元高が進む」との市場の思惑があると思っている。連れ高というやつだが、日本の場合は4月の貿易収支が赤字になるかも知れない、という中では行き過ぎだと思っていて、80円近辺にはまた介入の可能性もあるので、今の円高は行き過ぎだという見方だ。

---

地方選挙の後半戦は、「民主退潮」が鮮明になった。野党が動くと言うより、民主党の内部から「菅おろし」の狼煙が上がっている。地方組織のトップが「責任をとって辞任」という動きが出てきているためだ。これは明らかに菅首相に対する圧力である。「日本の首相はなかなか自分で辞めるというのでなければ、引きずり下ろせない」という事情はあるが、外堀は埋まってきていると言える。名古屋の「減税日本」もある意味退潮と言えるかもしれない。

今週はいろいろな予定がある。特に注目されるのは、FOMCだろう。26、27日両日に開かれるが、重要なのはバーナンキ議長の記者会見が設定されていること。当然今の「超緩和」のQE2と言われる政策を正常化に向けて動かすのかどうかについて発言があるだろう。もしかしたら、声明にそれに関する記述があるかも知れない。FOMCは6月末を控えて6月の21-22日にも予定されており、その場が最終決定の場面となるだろうが、何らかの前提条件（終えるに当たっての）が示される可能性もある。

あとアメリカのGDP速報も注目される。成長率は前期に比べて落ちるだろう。アメリカの景気は一時の勢いがなくなりつつある。その点をどう見るかだ。今週の主な予定は以下。

4月25日（月）	3月企業向けサービス価格指数 2月全産業活動指数 3月チェーンストア売上高 米3月新築住宅販売件数 休場／英（イースター・マンデー）・豪（アンザック・デー）・仏・独・香港
4月26日（火）	FOMC開始 3月全国百貨店売上高 米4月コンファレンスボード消費者信頼感指数 米2月S&Pケースシラー住宅価格指数 休場／豪（イースター・チューズデー）
4月27日（水）	3月商業販売統計 米3月耐久財受注 FOMC終了 バーナンキ米FRB議長記者会見 ニュージーランド金融政策委員会

4月28日（木）

4月都区部・3月全国消費者物価

3月労働力調査／家計調査

3月鉱工業生産

3月住宅着工

日銀金融政策決定会合

白川日銀総裁記者会見

4月日銀展望レポート

米1-3月GDP（速報値）

米4月シカゴ連銀全米活動指数

米新規失業保険申請件数

4月29日（金）

米3月個人所得・支出

米3月PCEコア・デフレーター

バーナンキ米FRB議長講演

休場／東京（昭和の日）・英（王子結婚式）

### 《 have a nice week 》

週末はいかがでしたか。東京は八重桜も終わって、ピンクから緑に。温かかったが、風が強かった。晴れてはいましたが、風が強くと春らしいと言えば春らしい天気でした。土曜日は珍しく雨。ずっと晴れていたのに、土曜日に予定があった私としては、かなり残念。

ところで節電の折りであちこちが暗い関東地方ですが、「なるべく明るい色の衣服を身につけた方が良いのかな」と思いました。というのも、運転をされていて横断歩道を渡っている人の姿がなかなか見えないのです。東京を含む関東の東京電力管内は電気の消費量をなるべく抑えるために、道路での照明をかなり落としている。高速道路も一般道も。その結果何が起きているかということ、以前は簡単に認識できていたものが、今は車のヘッドライトが当たってやっとはっきりと見えてくるものが多い、ということです。当然それには一般道では人間も含まれる。特に黒など暗い色の衣装の人がそうです。なかなか夜は見えない。

女性は多くの場合は、足が白く出ていたり、着ているものも全般に男に比べて明るい色調が多いのでまだ良い。しかし、男性はスーツもそうですが黒基調が多く、実に見にくいのです。闇に溶け込んでしまう。3.11以前の照明だったら簡単に認識できたものが、今は「あれ、人だ」という感じになる。これは、歩行している人や、自転車に乗っている人にとっても、運転している人にとっても危なく、出来れば回避したいことだと思いました。事前に「人がそこにいる」と分かっていたら、車のアクションも違ってくる。

道路が全般に暗くなってから、その管内での交通事故にどのような変化が起きたのか、統計はまだ出ていないように思う。しかし、私の印象ではなんか事故が増えているような気がする。あちこちに移動してきてです。車で道路交通情報を聞いていても、そう思う。暗くしたから、ガードレールもやや見にくくなっている。この週末には高速道路でガードレールに

接触している車を見ました。また交差点を右折、左折する時の人が本当に見にくい。今は私はたまに運転するときは、この左右から出てくる人にもっとも気を遣っています。スピードも従来より落としている。

これも私の印象ですが、今年の春は多くの日本人が去年に比べてちょっと暗めの衣装を着ているケースが多くなっているように思う。全くの印象ですが。そういう統計はないので、記憶力との比較です。そうフェイスブックで発言したら、阪神・淡路大震災を経験した人が、「あのときも人々はやや暗めの衣装になった」と書き込みをしてくれた。

それによって、夜間の道路での危険度はさらに上がっていると思う。道路も衣装も暗くなった。そこで、特に男性ですが、少し明るい色のモノを何か持つことが必要かなと思います。靴でも、なんでも良い。横断歩道を渡るときは、手のひらを車に対して大きく広げて見えやすくするという手もあるかもしれない。

「ぶつかってくる方が悪い」とは言える。しかしそれでは取り返しがつかない。ちょっとした工夫で身を守れるなら、と思う。夜間に歩行するときには、なるべく明るい色のアタエアにしましょう。身が守れる。

*《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。》*