

経済為替ニュース

SUMITOMO MITSUI TRUST BANK, LIMITED FX NEWS

第2170号

2013年07月16日(月曜日)

《 new highs for stock indices 》

今週は既に世界のマーケットは動いていますが、全体的に先週に引き続いての「世界的な株高」の中での週明け。アメリカを初めとする世界各国の金融政策の先行きに対する筋書きが明確になり、また中国経済の減速が予想の範囲で収まったことが背景。今週も基調としてはこのトレンドが続く可能性が高い。直近の米小売売上高など弱い材料が出て、あまり相場を動かさない展開となっている。ドルもしっかりしている。

まず注目は、週明け月曜日に発表された中国の今年第二・四半期の GDP 速報値。「今週発表されるもっとも重要な統計」とされたこの中国 GDP 統計は、「7.5%への減速」というマーケット予測と不思議なくらい一致する数字だった。一部ではもっと低い数字を予想する向きもあったが、そうはならなかった。世界のマーケットは週明け、これに安心した。

もっとも中国の統計を見る目は厳しくなっている。「真実なのか？」と本気で思ってしまう。そもそも数字そのものが鉛筆舐め舐めか、そのウラの実体経済がそもそも歪んでいますから。真実性は低い。それでも中国国家统计局の数字を信じるとすると、4~6月期の実質国内総生産(GDP、速報値)は前年同期比7.5%の増加。成長率は1~3月期の7.7%を下回り、これで二・四半期連続での減速となった。

成長率鈍化の原因としては、中国で不良債権拡大が懸念されているノンバンクなど「影の銀行(シャドーバンキング)」対策のため習近平・李克強指導部が金融引き締め策を取り、投資などが鈍ったこと、加えて輸出悪化や内需不振で製造業の生産活動が低迷していること。数字的には成長率鈍化は予想の範囲内に収まったものの、中国経済が抱える「歪み」の大きさは、今後の同国経済の運営が極めて難しいことを改めて浮き彫りにした。

習近平・李克強指導部は、胡錦濤・温家宝前政権が残した歪み(国有企業優先、投資有線の経済政策)を是正することに忙しいが、経済安定に最も重要な内需が弱い。GDP 全体の4割弱と見られており、これは成熟した先進国の6~7割を大きく下回っている。著しい格差社会、依然として残る戸籍制度などが国民的消費の盛り上がりを阻害している。生産活動や金融システムも歪んだ形で「国営企業優先」であり、政治体制としても少数民族に対する圧政ばかりでなく国民全体に対しても抑圧的だ。そうした中で、経済の形を「安定成長が可能なパターンにもっていく」(李克強首相)のは容易ではない。

今回の第二・四半期の成長率に関してマーケットは「想定内」として取り敢えずの安心

となったが、少し長い目で見ても「世界第 2 位の中国経済」に対する懸念はずっと残ることになる。であるが故に、中国の株価は小反発することはあっても上昇“基調”には乗れていない。それは国の形で政治・経済ともに歪んでいるからである。この歪み是正を巡る中国の新政権の政策実行能力は、今まさに試されている最中だ。

《 is he talkative ? 》

一方先週一週間では、バーナンキ FRB 議長の発言が興味深かった。大きな講演やその後の記者会見でバーナンキさんは先週忙しかったのですが、その中でアメリカの金融政策に関してマーケットに新たな視点を与えた。その結果、ニューヨークの株価指標の幾つかは「史上最高値」を更新した。月曜日のニューヨーク・ダウの引値は、15484.26 ドルで先週末比 19.96 ドル高。Nasdaq は 3607.49 で 7.41 高、そして S&P 500 は 1682.50 で 2.31 高。ダウと S&P 500 は高値更新。

発言の中で一番重要だと思われたのは、以下の発言の中に含まれていました。

「"You can only conclude that highly accommodative monetary policy for the foreseeable future is what's needed in the U.S. economy," he said Wednesday at a conference held by the National Bureau of Economic Research, citing the high unemployment rate, low inflation and "quite restrictive" fiscal policy. He said he expects the Fed won't raise short-term rates for some time after the unemployment rate hits 6.5%, which would be more than a full percentage point lower than its current level.」

ウォール・ストリート・ジャーナルの記事からですが、「予見しうる将来においてアメリカ経済には超緩和政策が必要」と言っているのは予想通りとして、「何故」に関して挙げている三つの理由が興味深かった。それは「the high unemployment rate」「low inflation」「"quite restrictive" fiscal policy」の三つ。二番目の低インフレは前回の FOMC 声明などではどちらかと言えば忘れられた存在だった。それが改めて前に出てきた印象。委員の中でもハト派の中には「こんなにインフレ率が低いのに」と引き締めを急ぐべきだと語った人達に疑問を投げかけたのでしょ

う。それに加えて、今までの FRB の金融政策のメドに関しては「失業率が 7% になった段階では月間 850 億ドルの債券購入をやめ、6.5% になったら金利も正常化に向かわせる」というものでしたが、先週バーナンキはこれに微妙な修正を加えた。それは「He expects the Fed won't raise short-term rates for some time after the unemployment rate hits 6.5%」とした点。つまり「失業率が 6.5% に低下しても、しばらく金利は上げない」と明確にした。世界の株式市場が安心したのは、主にこの点だったと思われる。今のインフレ率の弱さからすれば、妥当な見解だと思われる。

先週発表された6月18～19日のFOMC議事録で一番重要なポイントは、「Regarding the outlook for policy, members agreed that monetary policy in coming quarters would depend on the evolution of the economic outlook and progress toward the Committee's longer-run objectives of maximum employment and inflation of 2 percent.」ということでしょう。これも市場にとっての安心材料だった。ドルは外国為替市場でやや下げたものの、その後の金利上昇が見えているだけに大きな調整にはならなかった。今週もそうしたシナリオの中での動きとなりそうだ。

今週の主な予定は以下の通り。

- | | |
|-------------|--|
| 07月16日（火曜日） | 日本取引所グループが東証と大証の現物株市場を統合
6月マンション市場動向
独7月ZEW景気予測指数
米6月消費者物価
米6月鉱工業生産
米7月NAHB住宅市場指数 |
| 07月17日（水曜日） | 金融政策決定会合の議事要旨
中国6月主要70都市住宅価格動向
米6月住宅着工(21:30)
米ベージュブック
バーナンキ議会証言（18日も） |
| 07月18日（木曜日） | 6月百貨店売上高
米新規失業保険申請件数
米6月コンファレンスボード景気先行指数
米7月フィラデルフィア連銀景気指数 |
| 07月19日（金曜日） | 米6月半導体製造装置BBレシオ
6月電力需給
G20財務相・中央銀行総裁会議（～20 モスクワ） |

週末のモスクワでのG20ではやはりアメリカの金融政策に関する議論が中心になるでしょう。途上国はかなり振り回されている。ドル・円相場に関しては、かなり落ち着いてきているだけに大きな議論になるとは予想していない。

《 have a nice week 》

週末はいかがでしたか。暑さも後半にかけてほんの少しは和らいだものの、それでも酷暑の三日間でした。それにしても月曜日は新幹線で東京から大阪に移動したのですが、駅という駅、ホームというホームが人であふれかえっていました。「3日間のお休み中の移動を終

えて帰路」という感じで、「ミニ夏休みの終了」という様相だった。土日は高速道路を移動に使いましたが、車のナンバーを見ているとこれまた実によく日本中のナンバーがミングルしている。この「人や車が混じる夏のイメージ」が好きですね。人々があちこちに移動する。

この連休中に主に時間を過ごしたのは、富士五湖の一つである河口湖周りでしたが、ここは特に人出が凄かった。道は渋滞するし、日頃見かけない「鹿兒島」とかのナンバーの車も走っていた。河口湖周りにはしばしば行くのですが、以前との違いは顕著です。富士山の世界遺産登録以来、人出が凄く増えた。もともと有名な山ですから、「(登録されたのか)ではやっぱり改めて見よう」という人が国内からも、海外からも。

たまたま一緒になった鐘山苑というホテルの関係者によると、6月末(確か27日)の登録以来、今年の夏の宿泊予約が1000人分増えた、と。これは多いでしょう。一つの旅館・ホテルでそうなので、これは地域全体としては凄まじい経済効果があったと言える。気がつくのはちょっと最初に書きましたが、「富士山」ナンバー以外の車の著しい増加。「鹿兒島」は見つけた中で一番遠い地域のナンバーですが、その他にも「普段は富士山が見えない県・地域だろうな」と思われる地域からの車が著しく増えている。

列車でこの地域に移動してきた人によると、電車も凄まじい混みようだったそうで、むしろ「3連休」ということはあるが、それにしても効果抜群ということでしょう。いいことです。それでは皆様には良い一週間を。

《当「ニュース」は三井住友トラスト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、三井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のですが、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。》