

経済為替ニュース

SUMITOMO MITSUI TRUST BANK, LIMITED FX NEWS

第2275号 2015年09月07日（月曜日）

《 Is Chine trying to communicate ? 》

今週はアメリカ市場がレーバーデーで週明け月曜日がお休みなのに対して、中国市場が軍事パレード関連連休明けで月曜日から開いてくるというやや特異な週明けです。東京市場は通常通り月曜日から開くので、言ってみれば「アジア市場主導での週明け」となる。引き続き「中国」と「FRB」が市場の関心の的だ。

まず中国。今朝は非常に興味深いニュースが北京から入ってきている。それは中国政府が「トルコ・アンカラでのG20での中国閣僚の発言」を「こうでした」と公表したことだ。極めて異例だ。日経や毎日のネット版に昨夜遅くから掲載されている。市場からもアメリカからも「コミュニケーションをしっかりとれ」とせっつかれたし、自らその必要性も認めたのでしょう。今回のG20に中国から出席したのは楼継偉財政相と周小川・中国人民銀行総裁だが、中国では5日夜から両人が所属する官庁から「我々のトップのG20における発言」についてネットサイトなどで公式な発表があったという。自国の要人の発言が伝聞として伝わるのを嫌がった面もあるし、「中国は情報発信に積極的」との印象を世界に与えたかったのかも知れない。

それによると、両氏のG20での発言は以下のようなようだった。（内外の紙誌から収集・組立）

楼継偉財政相＝「(中国経済は) 過剰生産や過剰在庫の解消が必要であり、今後5年間は構造転換の陣痛期になる。これは苦難の調整過程になるだろう。しかし中国経済の現状は想定範囲内で、(中国の年間の経済成長率が7%程度に鈍っても) 世界経済の成長率への貢献度は依然として30%前後に達する。中国は改革推進で(今年の政府目標の) 7%前後を維持する」

周小川・中国人民銀行総裁＝「6月中旬以前、中国の株式市場はバブルが絶え間なく蓄積していた。6月中旬以降、株価が下落する市場の調整が3回あった。しかし株価下落の実体経済への目立った影響は出ていないし、市場の調整は既にほぼ完了した。8月初めの人民元の切り下げ以降、元は切り上がってもいるし、今後の中国の金融市場はもっと安定して推移するだろう」

公表自体が異例であると同時に、「苦難の調整過程」と財政相が認め、「バブルが絶え間

なく蓄積」と中銀総裁が公言するのも異例である。「中国も学習した」と思えるが、問題は週明けのマーケットがこれらの発言をどうとらえるのか、という点だ。楼継偉財政相は「中国は改革推進で（今年の政府目標の）7%前後を維持する」と言っているが、「改革推進」が難しいのは日本など先進国でもそうであり、「（改革に反対する国営企業中心の）中国経済ではもっと難しいだろう」と考えるのが自然である。となれば「改革推進で7%前後を維持」は難しい事のように思える。

また周小川・中国人民銀行総裁が「市場の調整は既にほぼ完了」と言っても、上海の株価指数が依然として3000を超えている状況については「まだ割高。2500くらいが妥当なのではないか」（中国エコノミスト）との見方も有る。そういう意味では、今後も「中国経済の現状」「その将来への疑念」は残るだろう。もっとも、今のマーケットの中国への不安感は、「共産党政権なら中国経済の運営はどうかするだろう」という市場にずっと存在した「所与の前提」が崩れたことによるところが大きい。多分これはマーケットが「所与の前提」を思い直す中で「慣れる」必要があるし、多分そうなるだろうと思慮される。

《 depends on volatility 》

次に「FRB」。FRBの今後の政策を占う上で重要と思われていた米8月の雇用統計は、「仮に今のマーケットの動揺がなければ、FRBは9月には利上げに踏み切るだろう」との連想が働くものでした。筆者はそう思う。なぜなら、失業率が5.1%に大きく低下した。これはFRBの目標を大きく上回る低率ぶりであり、十分ではないが賃金も多少の伸びが見えてきた。非農業部門就業者数の「前月比17万3000人増」は確かに予想の22万人増を下回ったが、

1. 6月と7月について当初発表から合わせて4万4000人の上方修正があった
2. 8月の数字に関しては、これまでの例から見て「上方修正」される可能性が高い

ことなどによる。重要なのは「利上げ」を検討しているアメリカ経済が、世界ではもっとも「中国の減速」に影響されない国であるという点だ。よく知られている通り、アメリカのGDPの7割は「消費」によって構成される。GDPに占める輸出の割合は13%に過ぎない。GDPの「5割が輸出で出来ている」などという韓国などとは違うし、それは日本の輸出依存度である14%をも下回る。アメリカの全輸出に占める「中国向け」は7%に過ぎない。

またFTがドイツ銀行の調査として紹介しているところによれば、「中国の成長率が1.0%下がっても、それによって生じるアメリカ経済の成長率低下は僅かに0.1%にすぎない」という。つまり本来だったらアメリカの金融政策当局者が中国経済に関心を払う必要性は非常に低いということだ。問題はマーケット。マーケットが今一番懸念しているのは「中国経済」。今朝の中国財政省や人民銀行のトップ発言公表のような“努力”は見えるが、その独特の政治体制（共産党の一党独裁）故に、「一度深まった疑念はなかなか消えない」と

いうのも事実である。

よって「FRBの利上げは今後のマーケットのボラティリティー次第」という見方も出ている。つまり「ボラティリティーが下がれば利上げ」「下がらなければ12月に先送り」という考え方だ。それはあり得る。中国発の世界経済の減速は世界的商品価格の下落を通じて、アメリカの金融当局にとって「インフレ圧力の低下」という具体的な影響を連想するだろうし、「あえてここで利上げをして、市場が一段と混乱したら世界から非難される」という恐れもFRBサイドにはあるだろう。

メドは今週の半ばでしょうか。それ以降も市場がガタガタしているようだと、来週のFOMCでの利上げは可能性が低下すると考えられる。

トルコのアンカラで開かれたG20は、声明を公表しましたが、中にある文章には相変わらず「何を指すのか意味不明」なものが多い。例えば「We have pledged to take decisive action to keep the economic recovery on track and we are confident the global economic recovery will gain speed.」という最初のパラにある文章にして、「decisive action」とは何か。「We will refrain from competitive devaluations, and resist all forms of protectionism.」とあるが、実際にはほぼ10年ぶりにアメリカが利上げするという全体的な環境の中で「通貨切り下げ」に追い込まれている国が多い。

「利上げは慎重に」という途上国やIMFの意見をFRBが聞くかどうか不明である。
声明=<https://g20.org/wp-content/uploads/2015/09/September-FMCSB-Communique.pdf>

- - - - -

今週の主な予定は以下の通り。

- | | |
|-------------|--|
| 09月07日(月曜日) | 7月景気動向指数
休場=ニューヨーク市場(レーバーデー) |
| 09月08日(火曜日) | 4~6月期GDP改定値
7月国際収支
8月上中旬貿易統計
8月貸出・預金動向
8月対外・対内証券売買契約
オーストラリア7月住宅着工許可件数
8月企業倒産
8月景気ウォッチャー調査
ユーロ圏4~6月期GDP改定値 |
| 09月09日(水曜日) | 米7月消費者信用残高
8月マネーストック
8月消費動向調査
7日時点の給油所の石油製品価格
カナダ中央銀行が政策金利を発表 |

09月10日（木曜日）	ニュージーランド中央銀行が政策金利を発表 7月機械受注 8月企業物価 中国8月消費者物価・卸売物価 オーストラリア8月雇用統計 7月産業機械受注額 8月オフィス空室率 マレーシア7月鉱工業生産 英イングランド銀金融政策委員会の結果発表 米8月輸出入物価指数 米新規失業保険申請件数 米7月卸売売上高
09月11日（金曜日）	7~9月法人企業景気予測調査 8月投信概況 韓国中銀の金融通貨委員会 マレーシア中央銀行が政策金利を発表 インド7月鉱工業生産 米8月卸売物価 米9月ミシガン大学消費者態度指数速報値 米8月財政収支

《 have a nice week 》

週末はいかがでしたか。秋らしいと言うより「梅雨らしい」と言えるほどに日照がない。今週も東京は土曜日まで「雨予想」。「こんなに日照時間が少なかったら、農作物に影響が出るのでは」とも思えるのですが、実際に野菜の値段は上がっているようです。それよりも、読者の方どなたもそうなのだと思いますが、「日光が欲しい」という気持ちになる。先週はどこか一日だけ結構お日様が顔を出しましたが、その他は「曇天」か「雨」。その雨も時々「どか雨」となる。金曜日と日曜日かな。そして時に昨日の千葉のように突風がついて回る。困ったものです。

ところで、金融界の人間にとっては慣れ親しんだホテルの改修です。ホテルオークラの本館。取り壊しがまもなく始まる。既に8月末で本館は閉館。金融関係の会合が多くて、以前はよく行きました。二棟で出来上がっていたホテルですが、その内の一棟を潰し、数年かけて作り替える。

この週末に、「(二棟あったホテルが一棟を潰すということは) やはりそれは大変なんだ」と思いました。所用があってホテルオークラに行ったのです。土曜日の午前だったかな。な

ので、残った南館の中をちょこっと見せてもらって、その後休館・立て直しが決まった本館を眺めた。人が出入りしていたビルから人影がなくなるというのはやはり寂しい感じ。

南館ですが外見は全く変わっていません。ただ以前は本館に比べてあまり玄関に人（ホテルの係）がいないのが特徴だったが、その時は4人も待ち構えていた。ははは、以前より入りにくい印象。興味があったのは2階。本館に入っていたレストランがまとまって入ると聞いていたからです。びっくりしたことに、山里と桃花林が南館の本館サイドに二つ並んでいた。以前はかなり離れた位置関係だったが（階が違ったので）、今は並んでいる。

山里もテーブルがあり、お部屋があり、カウンターがあり... となっていて、天ぷらもあるらしいのですが。そう言えばお寿司はどうなったのかな。4年もあの状態が続くのはちょっとつらいかな。本館の方に回ったら、もう車が入れない状況に。ただし取り壊しはまだ外見的には始まっていない。ホテルの人と話したら、「まだ中から出すものが結構ありますから」と。そりゃそうだ。絵画とか陶器とか、その他家具諸々。

大倉集古館も去年から閉まっているし、しばらくあの一帯は「寂しい地帯」になりそう。ま、そうこうしているうちに、赤坂見附のビル（旧赤プリ）もかなり完成してきましたし、オークラの坂を降りた米大使館前もそろそろ下が終わって、上に向かって育ちそうな印象です。

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。》