

経済為替ニュース

SUMITOMO MITSUI TRUST BANK, LIMITED FX NEWS

第2280号 2015年10月19日（月曜日）

《 China figures on Monday 》

誰もが「鉛筆はなめられている」ことを知っているし、発表する方も「世界はどうせ疑念の目で見られるだろう」と思っている統計。しかしそれが今週の、そうはいつでも一番大きな統計です。中国の今年第三・四半期の GDP 統計。年率プラス6.5%を下回った数字が発表されれば、それは「中国経済は本当に悪い」ということになって、世界の市場（商品市場を含む）はショックと受け取る可能性がある。しかし7.0%だと、「また鉛筆をなめた」と思いながらも、少しは安心するという形になりそうだ。

先週も書きましたが、「中国経済が悪い」ことは既にかなり市場に織り込まれていると思う。中国の輸出入の統計（8月分）が特に輸入サイドで悪い（輸出はドル建てで前年比5.5%減、輸入は13.8%減）のは相場に響きましたが、その後は世界のマーケットは「またか」ということで株高に移行した。為替相場はあまり動かず。しかしそれも程度問題で、世界経済の主要プレーヤーとなった中国の経済統計は影響力が大きい。それを証明するように、この週末には「中国の月曜日の統計はどうなる」という記事が数多く、日本の夕刊紙の一部は、「19日の統計次第で世界経済は震撼」といった警告的記事もあった。

週末に読んだいくつかの記事ではまず「China third-quarter GDP: 5 things to watch」というFTの記事が面白かった。その「見るべき点」とは

「Grounds for more stimulus」

「GDP deflator」

「Services」

「Infrastructure」

「Addressing data doubts」

で、最初の「Grounds for more stimulus」（一段の刺激策の根拠となるか）は、「7%が目標だが、6.5%も誤差の中」と中国統計局の担当者が語っている中で、しかし市場の予想通り6.7%の数字が出ても「それは新たな金融緩和の根拠となるかも知れない」という視点。これはなかなか面白い。中国は昨年11月以来5回ほど金融緩和をしているが、その効果は希薄である。

「GDP deflator」はご存じの通り、名目GDPから実質GDPを導き出すときに使われる指

標だ。逆に言えば、「この数字をいじれば、世界が注目する実質 GDP の伸び率はいじれる」ということになる。FT には以下の文章がある。「Economists have long suspected that China's statistics bureau manipulates it to window-dress the closely watched and politically sensitive headline growth figure.」

中国の今年第一・四半期の GDP デフレーターは「-0.33」で、第二・四半期は「+0.09」だった。その結果が「(両四半期とも) 実質 GDP 伸び率目標のピタリ 7.0% 達成」となっている。つまり第三・四半期に GDP デフレーターが再びマイナス（それはデフレを意味する）になって GDP の伸びが大きくなったら、「そんなの信用できない」という疑念が高まることになる。

5 番目の「Addressing data doubts」は、第二・四半期の GDP 統計発表の際に GDP 統計、特にデフレーターに対する疑問に統計局の担当者が「こういう計測方式をしている」と疑念を打ち消す努力をした。この解説は、その後人民日報にもより詳しく掲載された。それだけ「中国の統計に対する疑念」を中国当局も気にしているということ。

今回もその点を説明するかどうか。

《 「Services」 「Infrastructure」 》

「製造」と「建設」が頭打ちの中であって、「Services」「Infrastructure」は今や中国経済のエンジンである。サービスについては、今年第二・四半期にはノミナルベースで 12.1% も伸びた。これは 7% の GDP の伸びを大きく上回って GDP の拡大を牽引した。中国政府も「サービス部門の伸び」に期待をしている。しかし第二・四半期の「サービス」の伸びには特殊要因があった。それは「その四半期には株式売買手数料が大幅に増えた」という理由だ。第三・四半期には恐らく期待できない。その分がどうなるのか。

「Infrastructure」については今朝の CNBC に「What will stabilize growth in China?」という記事があって、これが面白かった。それは「今後の中国経済を安定させるのはインフラ投資しかない」という趣旨で、この中には「"Keeping relatively high growth of infrastructure investment is key to stabilizing economic growth" since property and manufacturing investment remains weak, said Yu Bin, head of the micro economy research department at the State Council's Development Research Centre.」という文章が第二パラにある。Yu Bin さんというこの方は存知上げないが、主張はその通りだと思う。

中国は 19 日の午前 11 時（日本時間）に GDP 統計以外に「9 月の工業生産高」「同小売売上高」「中国 1~9 月都市部固定資産投資」「中国 1~9 月不動産投資」など重要統計を発表する。これらの統計をより目を凝らして注視しているのは商品市場だ。一部の商品はこのところ「底入れ」の兆しを示している。しかし中国の一連の統計、特に銅など各種商品を使う製造業や投資の部分の数字が悪すぎると、それは商品市況全般にとって悪いニュースとなる。今の「底入れ」の兆しが本物かどうか試される。

- - - - -

最後にこれも今朝の CNBC の記事ですが、今のマーケットの雰囲気をととてもよく示していると思うので、紹介しておきます。「6 reasons why investors are feeling 'lost and bearish'」というタイトルで、「なぜ投資家は今“喪失感”にとらわれ、そしてどちらかと言えば“弱気”になっているのか。その六つの理由」という記事だ。株式市場的に言うと確かに今は「続落は止まっている。しかし強気にはなれず、どちらかと言えば“弱気”という雰囲気。何故か。

「Stalling global growth」

「China hard landing」

「Credit blowing out」

「A Fed mistake」

「Ineffective QE」

「Global reserves falling」

それにこの記事は「Valuations and earnings」も「喪失感と弱気」の原因の一つに挙げているが、説明が必要なのは三番目と六番目かも知れない。前者は「イールド・スプレッドの拡大」を意味し、後者は「外貨準備取り崩しによる自国通貨防衛」を意味する。これらは確かに「炭鉱（危機）におけるカナリア」の役割を担っている部分がある。4番目の「A Fed mistake」についてはこれまでも書いてきましたが、先週もニューヨーク連銀の総裁が喋ったようですが、市場の受け取り方は「先送りかな」という冷めたものでした。

今週の主な予定は以下の通りです。

- | | |
|-------------|------------------------|
| 10月19日（月曜日） | 日銀支店長会議 |
| | 中国7～9月期GDP(11:00) |
| | 中国9月工業生産高・小売売上高(11:00) |
| | 中国1～9月都市部固定資産投資(11:00) |
| | 中国1～9月不動産投資(11:00) |
| | 地域経済報告 |
| | 9月民生用電子機器国内出荷 |
| | 米10月NAHB住宅市場指数 |
| 10月20日（火曜日） | 9月白物家電国内出荷実績 |
| | 9月粗鋼生産量 |
| | 9月百貨店売上高 |
| | 9月コンビニ売上高 |
| | ハンガリー中銀が政策金利を発表 |
| | 米9月住宅着工 |

10月21日（水曜日）	ブラジル中銀の通貨政策委員会（～21） 9月貿易統計 9月食品スーパー売上高 9月全国スーパー売上高 19日時点の給油所の石油製品価格 9月訪日外国人客数 トルコ中銀が政策金利を発表 カナダ中銀が政策金利を発表 ブラジル中銀が政策金利を発表 休場=香港
10月22日（木曜日）	欧州中央銀行理事会 欧州中央銀行のドラギ総裁が会見 米新規失業保険申請件数 米9月中古住宅販売 米9月コンファレンスボード景気先行指数 米8月FHFA住宅市場指数 休場=インド
10月23日（金曜日）	米9月半導体製造装置BBレシオ 韓国7～9月期GDP 中国9月主要70都市の新築住宅価格動向 仏10月PMI 独10月PMI ユーロ圏10月PMI 米10月製造業PMI速報値 休場=タイ

《 have a nice week 》

週末はいかがでしたか。日曜日は良い天気でしたが、金曜日と土曜日は天気が微妙な週末でした。一言で言えば「天気予報があまり信頼できない週末」だった。もともと関東地方は日本海の高気圧と太平洋の高気圧の谷間で、入ってくる雨雲を予想するのが難しかったらしい。関東地方でも地域差があったのですが、私を見る限り結果的に金曜日は雨が多目、土曜日は少なめだった。私は土日とも富士・箱根地方にいたのですが、土曜日の午後はかなり晴れて、雲間から富士山が綺麗に見えました。雨上がりの富士山はいつでも綺麗です。

ところで今朝方ですが、ラグビーワールドカップのイングランド大会でのベスト4が決定。何故か全4試合とも北半球のチーム対南半球のチームとの対戦となり、昨日までの段

階で南アフリカがウェールズに、ニュージーランドがフランスに勝ったところまで決まっていたのですが、今朝方までにアルゼンチンがアイルランドに勝ち、オーストラリアがスコットランドに勝つという形で準決勝進出4チームが決定。結果、北半球のチームはすべて姿を消した。これを報じたBBCの表現が面白かった。「この大会における北半球の役割は終わった」と。

特にオーストラリアとスコットランドのスコアは35対34という際どいスリリングな試合だったようで、BBCの文章で読むと最後のペナルティキックからのゴール(PG)で試合がひっくり返ったようです。ということは、今大会のベストな試合は依然として日本が南アフリカを破った試合？ やっぱりトライで終わったというのが凄いです。ま、オーストラリアとスコットランドの試合は今日の夜にでも見ます。

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。》