

住信為替ニュース

THE SUMITOMO TRUST & BANKING CO., LTD FX NEWS

第1839号 2006年08月14日(月)

《 short-term prospect for India 》

まず先々週に続いてインドについて。先週は主にインドの農村を取り上げました。今年の初めのインド・レポートでは主にインドの都市を取り上げましたので、今回は都市と農村の両方の現実を踏まえた上で、インド経済の先行きに関する見通しを行ってみたいと思います。まず今年の初めと比較した場合の、インドの都市の変化に関して。

「変化」と言えば、都市空間の近代化に拍車が掛かってきたと言うことでしょうか。むしろ、この傾向が出てきているのはニューデリーなどの主要都市の、しかもその一部に限られている。しかし、それが今後のインドの都市における変化の方向性を示すものであると考えれば、その変貌ぶりを見ておくことは必要だと思えます。

例えばインディラ・ガンディ国際空港の近くのグルガオン。一見して、「近代化の印象が強まった」というのが当たっている。今年の初めに行った同じモールでもそうなのだ。看板とか雰囲気綺麗になっている。言えることは、インドの都市の繁華街は、ますます世界の主要都市の同一地域と似てきた、ということである。モールの数は増えだし、何よりも並んでいる商品が一段と華やかなものになった。インドの中間層はますます増加しているように見える。先週報告したインドの農村と都市との格差は一段と開いていると言える。

であるがゆえに、「インドはどうですか」とひとくくりに聞かれることには、しばしば戸惑う。一番困る質問なのだ。その人が何を聞きたがっているのか分からないケースはなおさらで、この国は調べれば調べるほど不可解なことが増える。簡単な答えはないのである。

しかし「ここ5年くらいの経済見通し」という意味なら、私の答えは決まっている。「インドは成長します」だ。理由は三つある。

第一の、そして最も重要だと思う理由は、「とにかくスタート台が低い」ということだ。今の世界経済を語るときには、「成長率」がいつも話題になる。インドの成長率が8.4%になったとか、中国の成長率は10.2%だったとか。対して、日本の成長率は2.5%だったとか、アメリカの成長率は3.5%だとか。成長率だけ比べると、インドや中国が凄まじい成長を遂げていることが分かるし、日本のエコノミストの中には「だから中国は成長率を落とすべきだ」「インドもその懸念がある」という解説をする人がいる。

しかしこの議論は、「スタート台のレベル」に関する考察を忘れている。例えば日本の50兆円の円建てGDPを執筆時点の115円で割れば4兆7800億ドルだ。対して、

IMFの最新統計によるとインドのGDP(2004年時点)は7000億ドル弱である。日本が仮に年間2.5%成長するということは、1195億ドルの国富が生み出されると言うことだ。ではGDP7000億ドルのインドが8.4%成長するということはどうか。僅かに588億ドルの富が付け加わるに過ぎない。8.4%成長しても日本に追いつけないのだ。

「成長率」が途上国と先進国の双方に対して持つ意味合いの違いを、私は2004年に三回行った中国で実感した。確か瀋陽の民間資本100%の建設資材会社社長と会ったときだ。月並みな質問だなと思いながら、「中国経済はバブルだという人がいますが……」といった質問をしたのだ。その社長は怒ったようにこう言った。

「我々は極めて貧しい生活をしてきた。時には周りに餓死する人もいた。今やっと成長のきっかけを掴んだ。我々はもっと豊かにならねばならない。低いところからスタートしているのだから、多少のバブルが起きるのは当然だ」

インドも同じことだろう。走らなければ、国民の大多数が豊かになる時間は、二倍、三倍になってしまう。

《 strong in IT 》

第二は、インドがITという成長産業で世界的スターになりつつあることだ。ITはあらゆる産業のベースになりつつある。世界的なニーズは強い。今やインドのIT技術者は世界中にいる。日本の大企業のエレベーターで乗り合わせても全くおかしくない。街でもよく見掛ける。

今伸びる産業に強みを発揮する民族を筆者は、「はまりの民族」と呼ぶ。独立当時からインド工科大学(IIT)などで優秀な人材を育成し、今でも世界屈指の大学を持つインドは、言ってみれば人材の宝庫になる可能性が高い。民族は一回はまると、しばらくはその流れに乗る。

インドの開放経済体制が変わりそうもないことも、この国の短期的な発展を後押しするだろう。2004年に経済自由化の先頭に立ってきたBJPのバジパイ政権が総選挙で敗れた際、「これでインドの経済政策は大きく変わるかも知れない」と考えた人が多かった。しかし、もめたものの勝った国民会議派が首相に選んだのは90年代の初頭に開放政策の先頭に立ったマンモハン・シンだった。インドの改革路線は、基本的にはもう後戻りが出来ないところまで来ている。

インド経済が何回ものテロにも大きくは揺らいでいないことも安心材料である。

第三の理由は、インドにはこれから世界の投資資金が注入される可能性が高いことだ。鄧小平の一言で70年代の終わりに開放政策に着手した中国は、既に世界最大の投資資金

受け入れ国になっている。それから10年遅れて開放政策に乗り出したインドには、これから資本が入っていくと予想される。

その理由の一つは、インドが中国より明確に民主的な政治体制を採用していることだ。中国に行って「なぜ胡錦濤が共産党のトップで国家主席なのか」「誰が彼を選んだのか」と聞いても、誰も答えてくれない。誰も知らないからだ。しかしインドは違う。選挙結果に従って政権は交代するし、制度そのものが極めて民主的である。開発独裁の道は取らなかったから経済発展に時間はかかっているが、その分今後の成長余力が大きいと見ることも出来る。

二つには、人口構成が綺麗なピラミッド型になっていることだ。中国の人口がピークを打つのが10年ほど先だが、その時点から中国は日本より深刻な少子高齢化の問題に直面する。最近はやや緩和されてきたが、長い間一人っ子政策を続けてきたからだ。都市のごく一部の住民しか年金システムのない中国では、支えのない高齢者をどう支えるのかが大きな問題になる。中国の貯蓄率が高いのも、そこに原因がある。中国人民銀行が先週発表した「貨幣政策執行報告」は中国経済の課題として「内需の拡大、特に消費拡大と貯蓄率低下が必要」と指摘していた。

インドの綺麗なピラミッド型の人口構成は、「今の人口は多すぎる」という意見もあるが、高齢者対策の問題は中国よりは軽い。

《 many problems to solve for India 》

短期的にはインドの経済成長は確信できても、インドの今後の、少し息の長い成長には様々な問題がある。ムンバイで起きたテロは、この国が他民族、多宗教の、周囲をイスラム国家に囲まれているが故に、今後もテロの脅威と戦わねばならないことを示している。また何と言っても気になるのは農村の悲惨さだ。この問題をいつか解消しなければ、この国の安定の維持は難しいのではないかと、ということだ。都市と農村は同じインドにありながらあまりにも隔絶した存在となりつつある。あれでは、一つの国に天国と地獄が同居するようなものだ。政府の行政余力を高めるためにも、今の経済成長を続けて、税収を増やす必要もある。

筆者はインドが長期的に先進国への歩みを続けられるかに関して、以下のような課題があると思う。

第一は、農業の位置づけをはっきりさせ、少なくともすべての村に水道と電気を供給すべきであり、それに学校を設けるべきであり、同時に農民の生活水準引き上げに努力することだろう。今のように借金に行き詰まった農民が自殺を頻繁に行うような状況では、都市の繁栄も危うい。むしろ、インドの農村でも経営に成功して豊かになるところはある。マルチの自動車がそこそこインドの農村で売れるのも、インドの農村すべてが私の訪ねたような貧しいところばかりでないことも示している。

しかし、それにしても今も見られるインド農民の貧困、それにテレビ、ラジオ、新聞もない、それにネットもないという「情報からの隔絶」は目を覆うばかりであり、農政の立て直しが必要である。今のシン政権が農業政策を一つの柱にしているのは賢明だが、道のは遠い。農民への融資制度も含めて再検討が必要である

第二は、スラム無き都市化の推進である。いくら農村対策をしても、今の生産力ではインドは今の「人口の8割が農村」という状況を続けられない。

日本が明治維新以来大きく発展したのは、農村から都市にスラムも作らずに人口を移動させることの成功したからである。都市が発展し、そのパワーが農村の生活水準の引き上げに貢献した。都市住民を増やすことは、根強いカースト意識を希薄化する上でも効果が大きいと思われる。

都市が求める要件は機能性と効率性であって、「何が出来るか」が求められる。これは旧弊の残る農村社会とは全く違う。都市は人の動きが激しく、隣の人属性に関して無関心になるのも特徴だ。実際のところ、インドの都市に住む住民は、「よほど何かの機会でなければ、誰がどの階級の出身のかは知らないことが多い」と述べている。

国全体をより差別のない場所にしていこうとするなら、都市化を進めるのが一つの大きな方法である。

第三に、今のITのような超カースト的な産業を育て続けることだ。日本は「土農工商」という身分が江戸時代に定着したが、実は世界各国を見ると「工」に一つの階級を与えている国は少ない。インドも「工」がないと見られている。基本的にもの作りにインド人が日本人の持っているような「美意識」を持っているとは思えない。

よって、インドが今後製造業で伸びられるかどうかには疑問の余地がある。インドは90年代の初めから経済成長の波に乗ったが、主なエンジンになったのは脱カースト技術としてのデジタル、IT産業だった。インドはまずITを得意産業として育み、経済の活性化と富の集積を進め、インドのヒンズー教徒を縛り付けてきたカーストというシステム、桎梏から解放する努力を続けることである。インドは脱カースト的な産業をはぐくみ続ける必要がある。

「この国は問題が多すぎる」とインド人自身がよく言う。しかし問題を抱えているのはどこの国も同じだし、成長軌道に乗り富を生み出し始めたインドは、抱えている問題を歴史上初めて自力で解決する力を得つつあると筆者は思う。しかしそれは長い道のりだ。なにせ、多宗教、多言語、多政党、そして多人口の国だ。

長期的な問題の多さを認めながらも、筆者は短期的なインドの成長には確信を持っている。今回それを改めて確認したということだろう。インドの経済に関しては、今年の秋にも少しまとまった本を日本経済新聞社から出版する予定です。

《 divided view on the next move by the Fed 》

ところでマーケットですが、先週の最大の注目は、FOMC でした。結果は「据え置き」。反対者一人を残しての「据え置き決定」は予想の範囲でした。重要だったのは、FOMC が今後の金融政策変更の可能性については、依然として「引き締め」(firming) を大前提に置いていたこと。「こうしたインフレリスクに対処するために必要になるかもしれない追加引き締め措置のタイミングについては、今後出てくる情報・統計によって示されるインフレ見通し、経済成長率見通しの展開次第である」と述べている。「あるとしたら引き締め」という視点が、外国為替市場でのドル高、円の全般的な軟調に繋がった可能性がある。FOMC が 17 回も続けた「0.25% の上げ」を中断して金利据え置きを決めた理由は以下の通り

1. 住宅市場の徐々なる冷却 (cooling) と金利上昇およびエネルギー価格上昇の遅行効果 (lagged effects) によって、アメリカ経済の成長ペースは今年初めに見られた非常に強いペースからダウンしてきている
2. 最近数ヶ月に渡ってコア・インフレ率の動きは上昇傾向にあり、既に設備稼働率が高い水準に達していること、それにエネルギーやその他の商品価格の高騰と高水準維持は、インフレ圧力が高いままに展開する可能性を残している
3. しかしながら、インフレ期待が依然として表面化していないこと、それに金融引き締めの累積効果や総需要を抑制する他の要因を反映して、アメリカのインフレ圧力は今後低下する可能性が強い

この論理立てにはいろいろと議論が起きている。「総需要を抑制する他の要因」とは具体的に何を指しているのか。原油価格高騰により消費抑制効果の事から始まって、アメリカ経済の現状については実にいろいろな議論が噴出している。

この週末の議論も、FOMC の据え置き決定を批判して利上げを継続すべきだったというウォール・ストリート・ジャーナルの主張から、「新たに利上げするような環境ではない。今の水準がアメリカの金利のピークで、来年の春からは米金利は下落する」という意見まである。

原油が 77 ドルに上昇する最中での FOMC の「インフレは沈静化する」との見通しだったので、利上げ継続派の懸念にも一理ある。FRB もそれ故に、次に動かすとしたら「引き上げ」ということを前提に声明文を書いたのでしょう。しかしその一方で、ING やゴールドマン・ザックスのように、「次の FOMC の金利操作は“下げ”」という見方もある。

結局、「じゃ次は」というゲッシング・ゲームが続くということです。筆者は次の FOMC の動きは「上げ」だと思ふ。しかし疑心暗鬼は続く。しばらくは、「(利上げは)ありやなしや」という、引き締めを前提としてのそれ。しかし再利上げのないうちに、「次は上げか、

下げか」という議論が起きてくることになるろう。

FOMC の声明文は以下の通りです。

「The Federal Open Market Committee decided today to keep its target for the federal funds rate at 5-1/4 percent.

Economic growth has moderated from its quite strong pace earlier this year, partly reflecting a gradual cooling of the housing market and the lagged effects of increases in interest rates and energy prices.

Readings on core inflation have been elevated in recent months, and the high levels of resource utilization and of the prices of energy and other commodities have the potential to sustain inflation pressures. However, inflation pressures seem likely to moderate over time, reflecting contained inflation expectations and the cumulative effects of monetary policy actions and other factors restraining aggregate demand.

Nonetheless, the Committee judges that some inflation risks remain. The extent and timing of any additional firming that may be needed to address these risks will depend on the evolution of the outlook for both inflation and economic growth, as implied by incoming information.

Voting for the FOMC monetary policy action were: Ben S. Bernanke, Chairman; Timothy F. Geithner, Vice Chairman; Susan S. Bies; Jack Guynn; Donald L. Kohn; Randall S. Kroszner; Sandra Pianalto; Kevin M. Warsh; and Janet L. Yellen. Voting against was Jeffrey M. Lacker, who preferred an increase of 25 basis points in the federal funds rate target at this meeting.

今週の主な予定は以下の通りです。

8月15日(火)

6月第3次産業活動指数

7月首都圏マンション販売

終戦記念日(小泉総理、靖国参拝の可能性)

米7月生産者物価

米8月NY連銀製造業景気指数

米8月NAHB住宅市場指数

中国人民銀行が預金準備率を8%から8.

5%へ引き上げ

8月16日(水)

6月景気動向指数(改定値)

米MBA住宅ローン申請指数

米7月消費者物価指数

米7月住宅着工件数

8月17日(木)

米7月鉱工業生産・設備稼働率
英中銀金融政策委員会議事録公表

米7月CB景気先行指標総合指数
米8月フィラデルフィア連銀指数

7月北米半導体製造装置BBレシオ

8月18日(金)

7月日本製半導体製造装置BBレシオ

米8月ミシガン大学消費者信頼感指数

先週一番目立ったのは、ドル以外の主要通貨に対する円の軟調である。しばらくの間70円を大きく割っていたニュージーランド・ドルは、74円台まで記録している。ポンドなどは220円。この円安のペースは、日本からの資本流出によると思われる、少しペースが速い気もする。

《 have a nice week 》

お盆の最中ですが、いかがお過ごしですか。さすがに東京は人が少ない。街を見ると、タクシーも個人タクシーはほぼ休み中で、出勤が義務になっている法人タクシーが数少なく出ている程度。

ところで、この休み中に「UNITED93」を見ました。映画というよりそのまま。多分、今明らかになっている事実にかなり忠実に作ったのでしょう。それでも、もうちょっと作り方があったのではないかと思うほど、半ばドキュメンタリー。

しかし、あの時の緊張感がよく伝わってくる。ロンドン発アメリカ行きの飛行機に対する爆破テロが未遂に終わった直後だけに、見ている方も他人事ではない雰囲気がある。映画を見る限りでは、この93便が他の機と違って目標をヒットできなかったのは、テロ団メンバーの未熟が主因であることが分かる。乗客の勇気もあったが、メンバーは英語がしゃべれない。アメリカ人乗客の英語による情報伝達も把握できていなかった。このスキを突いて乗客が動いたと理解できる。

イギリスでは警戒が続いている。皆様には良い一週間を。

《当「ニュース」は住信基礎研究所首席研究員の伊藤(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。》