

住信為替ニュース

THE SUMITOMO TRUST & BANKING CO., LTD FX NEWS

第1902号 2007年12月10日(月)

《 China is stepping up its monetary grip 》

先週末から今週初めにかけて、筆者が一番興味を持ったのは中国の金融引き締め歩調のステップアップでした。食料品やエネルギー価格の上昇を背景に、11年ぶりの高い伸び率になっている消費者物価や、前年同期比に比べてM2で18.47%も伸びたと推測される通貨供給量の高い伸び率を背景に、中国人民銀行は今年10回目の金融引き締めを行った。

同行が行ったのは、具体的には預金準備率の引き上げで、今年今まで9回はほとんど各0.5%の引き上げだったが、今回は一気に1.0%引き上げて14.5%とした。この準備率が大部分の同国商業銀行に今月末から課されることになる。異常に活発な企業の投資活動の背景となっている旺盛な銀行融資に歯止めを掛けることによって、景気を抑制気味に展開させ、加えて特に貧困層の間に反感が高まっている生活必需品の激しい値上がりについて何とかブレーキを掛けようという狙いである。

実際のところ、中国のインフレ率は危機的な水準に達している。11月中旬に筆者が読んだフィナンシャル・タイムズには以下のように書いてあった。

「具体的な数字にすると、中国の10月の消費者物価上昇率は、昨年同月比で6.5%に達した。主に値上がりが激しいのは、食料品。対前年同月比17.9%の上昇で、豚肉に至っては54.9%も上がった。さらに、野菜は29.9%、鶏卵は14.3%も上昇した。これでは貧しい家庭は生活できなくなる」

「温家宝首相は今週月曜日に北京の貧困家庭(複数)を訪れて、物価を抑制すると約束した。中国では重要な食料品である豚肉がこのところ大幅に上昇して、これが中国の貧困家庭のフラストレーションを高めている、と伝えられていた」

この時点から、今回の中国人民銀行による金融引き締め姿勢のステップアップは予想されていたということだろう。何せ温家宝首相が北京の貧困家庭を訪問して、「抑制する」と約束したのだから、少なくとも姿勢は見せないといけない。しかし11月の消費者物価の上昇率は、さらに加速して6.6%になる予想だという。恐らく中国人が非常に大事にする豚肉や野菜、それに鶏卵は10月に続き大きな値上がりになっているだろう。これでは貧しい家庭の人々が怒るのは無理もない。

仮に引き締めが物価抑制に効果があると仮定しても、中国は別のリスクに直面する。それは雇用危機リスクだ。中国では今あまりにも学生（特に大学生）が多くて、経済が11%という信じ難い高率で成長しても学生の就職難は深刻で、かつ田舎から出てきた民工（都会で働く出稼ぎ労働者）などで実質的な中国の失業率は異常に高いと言われる。仮に景気を抑制できても、今度はこうした未就業労働者、または就業希望労働者や学生の期待は景気の鈍化によって遠のいてしまう。あちらを目指せば、こちらが立たずという状況に成りつつあるのである。

中国では、最優秀と言われる北京大学の卒業を控えた学生の間で自殺率が高いのは有名な話だ。故郷の期待を背負って、多くの場合借金を背負って大学に行っているのに、成功の証である就職も出来ないのでは、学生も立つ瀬がない。加えて景気抑制で上海などの大都会の建築ラッシュが下火になれば、工事を期待して出稼ぎに来ている民工は職を失うことになり、中国の都市には不満が鬱積することになる。

別のリスクもある。どこの国の例を見ても明確だが、金融の引き締めは当該国の株価に打撃になる。もし中国で同じ事が起きれば、その社会的・政治的混乱は相当厳しいものになる。株高は、中国富裕層の頼みの綱だ。もっと言えば、企業が銀行から調達した潤沢な流動性は、日本の80年代の経験に照らせば株や土地に回っている可能性が極めて高い。その株や土地が金融引き締めの影響で落ち始めれば、株や土地にリスクを張っている中国企業が被る打撃は計り知れないものになる。

筆者は、中国経済は北京オリンピックを前に、相当あぶなっかしい分岐点に立たされているという気がする。経済の活況から来る物価上昇は放置できず、かといって引き締めが過ぎればあちこちで出来たバブルが破裂する、という矛盾である。胡錦濤の科学的発展観とは、「小康」や「和諧」に「環境」を加味したものようだが、極めて危ういところに到達している、というのが筆者の実感だ。

《 not a long shot 》

サブプライムローン借り入れ債務者を対象とする救済策の中味は、既に日本でもかなり報道されているので、ここで繰り返すことはしない。今後1 - 2年の間にリセットを迎えるサブプライムローン債務者200万強のうち、「リセットの5年先延ばし」措置を適用されるのは実際には120万人程度になると予想される。

1. 今までの返済が滞っていないか、滞っても一定期間以内であること
2. 他に返済の為の現金とか資産を持っていないこと
3. 融資対象となっている家屋に現に住んでいること

などの条件があるため。しかし条件があるのは自然だろう。今既に返せない状態の人を救うのが今回の救済措置の目的ではない。問題はそれがどれほど効果があるかだ。市場は

シティへの8000億円のアブダビ投資庁の投資などと併せて「大きな前進」ととりあえず評価している。その評価は株価の上昇に示された。しかし今回の救済スキームにはいくつかの前提条件がある。

1. アメリカ経済の今後の鈍化が、こうしたサブプライムローン借りていた人をリストラの対象に巻き込まない程度、つまり軽度に収まること
2. 5年間の猶予期間中に、リセットにより金利の大幅上昇に耐えられるほどにこれらの人々の所得が上がっていること
3. 5年間の猶予期間に失われる収益に相見合うような形で、金融機関が融資条件の厳格化を行わないこと

などだろう。所詮は、今後のアメリカ経済がうまく転がらなければ、経済の最も弱い処にいる人達が浮かび上がる可能性は薄い。

ではアメリカ経済の現状はどうか。金曜日の発表された11月の雇用統計はまずは市場の事前の予想通りだった。非農業部門の就業者数はプラスの9万4000人で、これはほぼ予想通り。しかしこれは10月の17万人を大きく下回っている。中味は住宅関係の雇用悪化が目立つ。支えたのはヘルスケア、レジャー、病院関係などである。

一方、今週末のウォール・ストリート・ジャーナルには思わず吹き出してしまうような記事が載っていた。それがアメリカ経済の先行きに黄信号をともしているというのである。「Evidence grows that consumers are pulling back latest industry to feel pinch: Plastic Surgery; Debating a Recession」という乱して、以下のように書いている。

「The latest sign that growth in consumer spending, the mainstay of the U.S. economy, is slowing? A nip and tuck in spending on cosmetic surgery.

The slowdown was a hot topic at the meeting of the American Society of Plastic Surgeons in Baltimore this fall. One breast-implant maker sees hints of a slowdown in demand. The number of vision-correction surgeries appears to be falling as well. "This whole mortgage credit crisis is making people think twice," said J. Peter Rubin, a Pittsburgh plastic surgeon. "It's something I've noticed and some colleagues have noticed as well."

While anecdotal, the industry chatter is the latest worrying hint of a broader slowdown in consumer spending, which accounts for 70% of the U.S. economy -- and fodder for a broader debate on how deep such a slowdown might bite. The big question is whether the triple whammy of falling home prices, still-high energy prices and

a credit crunch will crimp consumer spending so much that the nation slides into recession.」

「nip and tuck」というのは、美容整形です。豊胸手術から視力矯正手術まで「人々は考え直している」として、「サブプライムローン問題の影響は大きい」と書いている。要するに何を言いたいかというと、何よりも消費が好きなアメリカ人が欲望を抑えて、「think twice」(考え直す)傾向になってきたということです。長期的には良いことだが、現下のアメリカ経済にとっては良くない。また、投資環境の整備はまだ先だと思われるのは、S&Pが大部分のSIV債務の格付けに関して、今までの投資適格から一気にジャンクにまで引き下げたというニュースもあった。

こうした中で今週注目されるのは11日のFOMCである。市場は0.25%の引き下げを予想している。バーナンキやコーンの話し方を考えれば、妥当な見方かも知れない。ただしFRBがアメリカ経済の深刻化をどのくらい考えているのかは分からない面がある。バーナンキとコーンの発言は、ニューヨークの金融市場が最近で一番緊迫した時だった。案外「moral hazard」問題も気にしているのかも知れない。

しかし逆に、長期金利が低下してきた現状と金融機関がサブプライムローン問題で抱えている痛手を考えれば、依然として0.5%の大幅利下げに踏み切る可能性もある。0.25%の利下げだったら、市場の関心は次に向かうだろう。0.5%だったら、株価は当初は上昇、その後は不明。ドルはやはり下落圧力が強まると考えるのが自然だ。

今週の主な予定は以下の通り。

12月10日(月)	10月機械受注 11月景気ウォッチャー調査
12月11日(火)	11月消費動向調査 米10月卸売在庫 米FOMC
12月12日(水)	11月国内企業物価 自民・民主党首討論 米MBA住宅ローン申請指数 米10月貿易収支 米中戦略経済対話(～13日、北京)
12月13日(木)	11月首都圏マンション販売 10月鉱工業生産(改定値)・設備稼働率 岩田日銀副総裁講演 米11月生産者物価

	米 11 月小売売上高
	米 10 月企業在庫
	E U 首脳会議 (~ 14 日)
	E U 新基本条約調印式 (リスボン)
12 月 14 日 (金)	日銀短観 (12 月調査)
	米 11 月消費者物価指数
	米 11 月鉱工業生産・設備稼働率
12 月 15 日 (土)	臨時国会会期末 (延期の可能性)

このうち、日銀短観は主要企業 DI の製造業、非製造業も 2 ~ 3 ポイントの悪化が予想されている。日本経済の減速ぶりを確認するには良い統計かも知れない。

《 have a nice week 》

週末はいかがでしたか。ともに良い天気でした。筆者は日曜日は長野新幹線で長野市へ。一つどうしても出たい葬儀があったため。東京と同じように晴れていましたが、さすがに長野は寒い。

先週一週間はほぼアメリカに居ました。アメリカと行っても、ロスやニューヨークなどの大都会ではない。アトランタから一時間くらい飛行機で飛んだローリーというノースカロライナ州の州都です。静かな町でした。その前は 10 日ほどドイツにいたのですが、はっと気がついたのは、自分が撮った写真の枚数。何と言っても欧州ではカメラに活躍させなくなる。

ところがアメリカに来るとシャッターを押そうとも思わない。アメリカの田舎町は、どこから切っても皆同じなのです。それで食欲が湧かないということになる。

行きも帰りも、アトランタ経緯でした。疲れているのでしょうか、帰りのアトランタ成田の 13 時間はやはり遠く感じた。映画も見飽きたし、風邪気味でもあったので、じっとしていました。偶然だと思うのですが、来るときに一緒になった男性乗務員とまた一緒に、「あれ奇遇ですね」という感じ。

知り合いがいないかとちょっと見回したら、ヤンキースの井川慶君が奥さんとおぼしき人と一緒に乗っていました。ヤンキースはポストシーズンで早々に負けたし、井川君は締め切りの時にポストシーズン試合への出場可能・不可能を分けるロースターに入っていなかったのも、もっと早く帰国できたはずなのに、タンパでずっと秋期キャンプをやっていたのでしょうか。それとも個人的な旅行でしょうか。タンパとアトランタは近い。

悪いと思って話しかけませんでした。空港ではほとんど誰も待っていなかったようです。松井秀樹の帰国もユニフォームを着て待ち構えていた人は誰もいなかったと寂しいものだったそうで、井川もちょっと寂しかったのでは。松井にはサンフランシスコ・ジャイアンツとのトレードの話も出ている。どうなるのでしょうか。

アメリカは今年6月以来ですが、その時はものすごく移動が多くてあまりアメリカをよく把握できなかったのですが、今回は一カ所にとどまったこともあって、新聞などをじっくり読む時間がありました。

来年の今頃はもう次期大統領選挙が終わっている。新しい大統領が決まっているわけです。アメリカも相当変わる気がする。

それでは皆様には良い一週間を。

《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。》