

経済為替ニュース

SUMITOMO MITSUI TRUST BANK, LIMITED FX NEWS

第2272号 2015年08月17日（月曜日）

《 two specters in the market 》

「夏休み後のマーケット」「秋相場」にはまだ時期尚早の時期で、引き続き「中国という妖怪」の動向と、刻々と迫ってくる「アメリカの利上げという妖怪」の二匹の妖怪に気を取られそうな一週間となりそうです。まだ夏の「妖怪の季節」の残り香がありますから。

ただしこの二匹の妖怪とも、夏の終わりが近づくにつれて実体はかなり見えてきている。「中国の妖怪」とは、要するに政治の世界では権力闘争と人気取りの虎・ハエ撃ちを持続する中でも、政権として景気を押し上げたいという「政策の矛盾」の露呈であり、その一環としての人民元の切り下げ。マーケットも少し慌てたが、何よりも行ったことの影響に慌てたのは中国の政策当局自身だったという展開。「経済」は習近平政権にとっての最大の弱点になりつつあり、今後の焦点は「中国政府が抜本的な経済改革を棚上げしてのさらなる景気対策を打つのか」に移ってきていると言える。人民元切り下げの効果は小さく、かつ短期的だろう。

中国の景気悪化は、「虎・ハエ撃ち」の政治運動（権力闘争の意味合いが強い）の当然の帰結である。私の記憶には官官接待批判が強かった時の仙台の国分町や札幌の「すすきの」の姿が鮮明だ。街に人は少なく、商店はがらがら。政治が「粛正」（当然なことではあるが）に向かうと、日本でも街の景気は冷えた。ましてや官が圧倒的に強い中国において、「汚職撲滅の全国運動」が高額品を中心に「街の消費」を落とすのは当然至極である。何かを買えば「なんでそんなものが買えるのか」と周囲の疑念を呼ぶ。実際に給与では買えないような時計をしていて周囲から通報され、そのまま逮捕・拘留された官吏の話も伝わっている。そうした「全般的な自粛ムード」が「景気を悪化させる」ことは、日本では江戸時代にもあったし、日本の戦後にもあった。

習近平政権は「権力闘争」には勝利しつつあるように見える。しかし最大のネックは「経済」だ。「革命を先導した輝かしい時代」が遠くになりつつある今の共産党政権の「統治の正統性」は、「経済」にしかない。つまり「人民の生活を豊かにし、人々から共産党の政権で良かった」と思ってもらえない。

しかし「汚職撲滅の全国運動」「虎・ハエ叩き」の最中に、「国民の消費」で景気を押し上げるのはほぼ無理である。なぜなら消費は伸びないからだ。皆、怖がって高額消費を抑制する。どこの国でも消費を先導するのは値の張る高額商品である。今の中国ではそれが駄目。だとしたら中国では「投資」が頼りである。しかし海外企業は腰が引け、中国政府

も「4兆元の景気対策」の失敗を繰り返さず、「中国経済の改革、高度化」を政策の柱にしていた。少なくともつい最近までは。しかし「規格品を大量に作る製造業の国」から中国が脱出できた兆しはない。逆に労働賃金の上昇だけが進行して、ショオミがインドに台湾企業と合弁で「スマホ組立工場」を作るまでに競争力を失っている。

利下げを何回しても景気を浮揚できなかった中国政府・当局が考えたのが「通貨の切り下げ」という今回の政策だ。IMFをある程度納得させられる一応の理屈を付けたものの、打ち出した政策は「世界を驚かす人民元の切り下げ」だった。先週の火、水、木三日間の切り下げ幅は4.5%を超えた。しかし世界市場の混乱に驚いたのは、中国当局の自身だった。それが鮮明なのは、「気心の知れた記者だけを集めた吹風会での会見」を慌てて開いたことで、そこでは「今回の切り下げが一応の目標を達成した」「当初の目標は3%の対ドル人民元切り下げ」だったことを明らかにした。それを証明するかのように金曜日には小幅の切り上げをやってみせた。こんなことを説明すること自体が異例だ。

《 big contradiction in China 》

つまり「人民元切り下げという妖怪」は、その実体が明確な状態になっている。この妖怪を再び使うには、中国が置かれた環境は良くない。中国は巨額の貿易黒字国であり（輸入減が大きな要因だとしても）、特に大きな黒は対米で出ている。黒字国が通貨の切り下げをすれば、当然ながらアメリカは怒る。特に物議を醸す発言が得意の共和党大統領候補支持率トップのトランプ氏の対中批判トーンは高まる一方だ。

だから少なくとも当面中国は「人民元切り下げカード」を引っ込めると思う。しかし政治の政策と経済の成長目標は今の中国では激しく乖離している。たとえば先週の朝日新聞のサイトには、『中国共産党は13日、国有大手自動車メーカー「中国第一汽車集団」トップの徐建一会長を重大な規律違反があったなどとして党籍はく奪、免職処分として、司法送致することを決めた。最高人民検察院（最高検）は同日、徐氏を収賄などの疑いで拘束した。国営新華社通信が伝えた。』と報じている。これでは民間経済は良くなりようもない。例え習近平政権の人气が「汚職撲滅」で上がっても。とすれば、何らかの形で中国は「投資促進の形で景気対策」を余儀なくされると言うことだ。対日関係の改善の意欲もその文脈の中で見て取れる。

しかし考えると、「人民元の5%切り下げ」が「いかにどの効果があるのか」とも思う。多分あまりない。確かに中国製品は海外で安くなり、相対的に中国の労働賃金の高さは若干是正される。しかしそれで中国の既存製品の売り上げが増えても、それは「古い中国経済」が力を取り戻しただけで、「新しい中国経済の登場」とは言えない。中国は「大いなる矛盾」の中にある。

- - - - -

「アメリカの利上げという妖怪」は、FRB自身が「公明性」「オープンさ」を義務付けられているが故にはるかに読みやすい。今週は前回のFOMCの議事録が日本時間の木曜日早朝

に発表されるので、もしかしたらそれを通してもっと透けて見えるかも知れない。今週もアメリカの経済指標が数多く発表されるが、筆者は今の状態だと9月16日、17日のアスタリスク付き（記者会見ありのマーク）の次回FOMCでは「利上げが決定される」確率が7割以上あると見ている。確かにインフレ率はFRBの目標を大きく下回っているが、前回の声明で「上がる見通しがあればok」とスタンスを変えたし、失業に関わる統計はかなり「利上げを正当化できるレベル」に到達している、と思う。

中国の人民元の切り下げがアメリカの利上げの阻害要因になると指摘する人もいる。しかしアメリカにとって中国経済の影響は欧州より遙かに小さい。中国の元切り下げが「中国経済はそこまで弱いのか」という連想を生んで、それが世界の資源価格を押し下げ、それが世界的なデフレ懸念を惹起しているのは確かだ。しかし北戴河会議を経て中国が「ある種の景気対策」を既に9月には打ち出している可能性もある。

中国の官制メディアは「北戴河会議では長老はあまり影響力を及ぼすべきではない」という趣旨のキャンペーンを張っているが、それは逆に北戴河会議での長老の「経済批判」を習近平が嫌がっている証拠でもある。そのためには長老の言葉が「現実味」を帯びないようにする必要がある。それには「景気を浮揚する必要がある」ということだ。つまりアメリカが利上げに踏み切る中で、中国が「景気対策」を打ち出す可能性が高い、ということだ。

- - - - -

今週の主な予定は以下の通り。

- | | |
|-------------|--|
| 08月17日（月曜日） | 4~6月期GDP速報値
ユーロ圏6月貿易収支
米8月ニューヨーク連銀景気指数
米8月NAHB住宅市場指数
休場=インドネシア |
| 08月18日（火曜日） | 6月対米証券投資
オーストラリア中銀理事会の議事録
中国7月主要70都市新築住宅価格
7月マンション市場動向
インドネシア中央銀行の金融政策決定会合
英7月消費者物価
トルコ中銀が政策金利を発表
米7月住宅着工 |
| 08月19日（水曜日） | 7月貿易統計
7月訪日外国人数
7月百貨店売上高
17日時点の給油所の石油製品価格 |

	米 7 月消費者物価
	米 FOMC 議事要旨 (7 月 28・29 日分)
0 8 月 2 0 日 (木曜日)	対外・対内証券売買契約
	7 月粗鋼生産
	7 月コンビニ売上高
	マレーシア 7 月消費者物価
	英 7 月小売売上高
	米新規失業保険申請件数
	米 7 月コンファレンスボード景気先行指数
	米 7 月中古住宅販売
	米 8 月フィラデルフィア連銀景気指数
	ギリシャの ECB への 32 億ユーロ国債償還期限
0 8 月 2 1 日 (金曜日)	米 7 月半導体製造装置 BB レシオ
	7 月電力需要実績
	7 月食品スーパー売上高
	7 月スーパー売上高
	中国 8 月財新製造業 PMI 速報値
	仏 8 月 PMI 速報値
	独 8 月 PMI 速報値
	ユーロ圏 8 月 PMI 速報値
	米 8 月製造業 PMI 速報値

今ちょっと興味を持って調べたら、次の日銀の金融政策結締会合は 9 月 14 日 (月)、15 日 (火)。ちょっぴり 9 月の米 FOMC の直前に設定されている。としたら「予想外の金融緩和決定」はないだろうな。さすがに「政策の乖離」が目立ちすぎるので。しかし「デフレの逆戻り」のリスクがあるなかで、「日本発の妖怪」も考えておく必要はあると思う。その時に初めて、125 円を一時的にも decisively に上回る可能性が出てくると考えている。

《 have a nice week 》

週末はいかがでしたか。お盆休みとも重なって旅先で過ごされた方も多かったのではないのでしょうか。相変わらず暑いのですが、それでも東京の日の出はもう朝の 5 時頃になってきている。一番日の長いときに比べて 30 分くらい遅い。それだけ秋は近づいているということです。無論当面は残暑に悩まされますが。

ところで 7 月の末、モンゴルに行く前の話ですが、去年の末に予約していたトヨタの燃料電池車「MIRAI」がやっと手元に届きました。それからどんな具合かと思って機会を見て走

っていますが、なかなか「面白い」。まだどう見ても特殊な車ですが、「これが普通に感じられる頃になれば、もっと多くの人が使ええるマシンになるかも知れない」という印象です。何せ水素ステーションがあるのは、東京、名古屋、それに大阪・京都の3エリア、それに福岡に限られているので、今は「MIRAIに乗って東北旅行」は出来ない。そういう意味では、まだ「使い切れないマシン」です。

しかし走ると結構楽しい。動力系で言うと、電気自動車的一种ですからパワーモード（エコモードではないという意味で）で動かすと実に力強い加速をします。多分パワーのあるバイクに負けない。エコモードでも、アクセルを深く踏めばほぼ同じ。それも極スムーズに。これは醍醐味かなと思います。内燃機関がないので「エンジンブレーキ」と表現して良いのか知りませんが、減速の為に回生ブレーキ・システムも用意されていて、これは坂道、山道が多い日本では非常に役立つと思う。私はどちらかというとブレーキを踏む回数は少なくして、音はしますがなるべくエンジンブレーキで減速するのが好きです。しかしMIRAIのそれは音も静かです。

MIRAIはご存じの通り「水素」を燃料として走ります。都内のステーションは3カ所程度。その一つの芝公園のIWATANIさんのステーションで「充填」していますが、満タンは大体4キログラム。1キログラムを入れるのに1分弱ですから素早い。ここが電気自動車の充電と違う。値段はキロ1100円。だからガソリンに比べると一回の燃料補填費用は安い。それで650キロ走る。

芝公園のステーションの場合、「充填に立ち寄る人は一日に平均8人」だそうです。午前9時から午後5時までの営業ですから、1時間に一人のペース。最高に売り上げて一日4万円弱。現状では真っ赤っかでしょう。今後どのくらい増えるか。今現在「都内でMIRAIは200台の納車」と言われているそうです。多分その内半分以上は官公庁でしょう。だから6月まではIWATANIの芝公園も土曜日は営業しなかった。土曜日営業を7月の頭から始めたと言うことは、私のように個人の発注者の手元にも届き始めた、ということです。水素ステーションは今都内では芝公園の他に、杉並の高井戸、それに練馬（どこだろう）があるようです。

一番興味があったのは情報系ですが、面白いサービスはいろいろある。「MENU→T-Connect→オペレーターサービス」の3タッチで、あたかもホテルの電話の「コンシェルジェ・ボタン」を押した状態になる。つまりセンターと電話が繋がる。そこで、「XXに行きたいのですが、ナビを入れて貰えますか」と言うとセンターの女性が私の車のためにナビの目的地設定をしてくれる。T-Connectというのは、トヨタが「繋がる」をテーマに作ったシステムです。MIRAI以外にも使われていると思うが、MIRAIのT-Connectには「近くの水素ステーションを知らせる」という特殊な仕事がある。これは都内の場合は3カ所一発で出てきて、どのステーションが○で、どこが×かが分かる。水素充填には「免許を持った人」が必要なので。

面白い車なので、また面白い事があつたら書きます。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。》