

経済為替ニュース

SUMITOMO MITSUI TRUST BANK, LIMITED FX NEWS

第2273号 2015年08月24日（月曜日）

《 losing control 》

中国13億人を統治する中国共産党の「管理・支配のタガ」が、遂にマーケットから崩れ始めたように見える世界の市場の状況です。

東京に匹敵するマーケット規模になった上海の株式市場を制御できず、世界第2位の地位に昇った中国経済のワーキング（運営）へのコントロールも失った。

「中国経済は急速に減速している」

「しかも中国政府はそれに対する有効な対応策を探しあぐねている」

との見方が世界のマーケットを動揺させ始めたように見える。中国がこの危機を脱するには政治と経済で逆方向を向いている政策を収斂させ、中国経済の改革・高度化を進めるしかない。世界もそれを期待している。しかしその道のりは遠いように見える。この週末に出てきて、早朝現在で確認できる政策とえば、「中国、年金基金の株投資を承認 相場下支え狙う 総資産の3割まで」（日経報道）程度か。

その中味は、「中国国务院（政府）は23日、年金基金に総資産の最大3割まで株式投資を認めるという新しい規則を発表した。中国の株式市場は投資家が個人に偏っている。長期で運用する年金基金の資金を株式市場で増やすことで、動揺が続いている株式相場を下支えし、値動きを安定させる狙いがある」というもの。しかし肝心の「急減速を始めている経済をどうするのか」という事に関する言及はない。

もっとも中国は「GDPの伸び率は7%の目標通りに推移している」と公式には発表しているので、「中国の経済成長は急減速している」という事実そのものを認めていない。よって今の中国から「経済対策」が出てくる筈もない。インフラへの投資計画を少し公表したりしているが、これは李克強首相が目指してきた「中国の改革」路線とは違うから、「今後の減速に対して対策を打つ」といった程度の、パワフルさを感じないレベルだ。中国は「経済をどうするのか」に関して、政策的にも実体的にも全く「矛盾的手探り状態」に見える。

当の中国政府がその状態なので、他の国の政府が「今の世界的なマーケットの動揺」に責任を感じて何か声明を出すということもなかった。今の危機はその意味では「誰もが他人事のスタンス」のように見える。それは東京の90年代のバブル崩壊、先のリーマン・ショックと大きく違うところだ。それらの危機では「誰が、どの国が責任者か」が明確だった。

その意味では、今回の“危機”は過去にない形で進行しているように思える。

株価の下げが足早であるばかりでなく、原油相場のワンタッチでの40ドル割れに示されるように商品相場も大幅下落。安全資産と呼ばれる先進国の国債やゴールドにお金が逃げ込んでいく。円相場も急騰、週末のニューヨーク市場では一時121円台を記録。つい最近125円台から見れば大幅な円高だ。世界の株価を先導してきたニューヨーク株は高値から10%近い下落になっており、日経平均は先週一週間だけで1000円以上下げた。世界の主要株価は金曜一日だけで3%前後の、歯止めの見えない下げとなっている。動揺は今週も続きそうだ。

《 uncertainty in the market 》

背景は「世界経済の成長への懸念」であり、その中心的問題は言うまでもなく「実体的に見た場合の中国経済の否定しがたい急減速」だ。その減速は世界経済の鈍化に繋がる。なぜなら中国は世界中から資源を買い集めて、国内投資や輸出製品生産に回している。それが多くの資源国経済を支えてきた。しかし先週発表された工場生産の先行指数を見ても中国経済の著しい減速は隠しようがない。上海の株価急落、地方都市での不動産価格の下落、車の売れ行き不振など様々な兆候が「中国経済の急減速」を世界に伝え、それが多くの関係国経済先行き不安となっている。

事態をややこしくしているのは、中国の「隠蔽体質」だろう。「中国では一体何が起きているのか分からない」という疑念が、“不透明”を嫌う世界のマーケットの不安材料となっている。繰り返すが、中国政府は今年前半のGDP伸び率について、第一・四半期も次の四半期も7%だった」と発表している。これは中国政府の目標通りだ。しかし誰もそれを信じてはいない。なぜならその他の経済指標や中国経済の現場から既に「景気急減速」の報告が山のように伝えられているからだ。これが疑心暗鬼を呼ぶ。「中国経済は一体どうなっているのか」「当局はどう対処しようとしているのか」と世界中が不安になっている。

中国の「隠蔽体質」は、長江での旅客船転覆事故、今回の天津港での大規模爆発事故（化学品による）でも明らかだ。その中国が日本を抜いて世界第2位の経済大国になってしまった。しかもその中国は、権力闘争の臭いもする腐敗撲滅運動の最中にある。政府、軍関係を初めとして、最近では国有企業のトップまで逮捕・拘束・起訴されている。「なぜその人が逮捕されたのか」は必ずしも明確ではない。だから中国では今「誰もが萎縮している」と言われる。目立つ行動は避け、嵐の過ぎ去るのを待っている。誰も中国国内ではお金の使わない。使えば「そのお金はどこから出たのか」と聞かれるのがオチだからだ。高価なものも身につけない。疑念を招くからだ。

中国は経済政策としては今年に入ってからだけでも数回利下げし、株価対策も打っている。しかし政治の大きな波は依然として「腐敗撲滅」にあるから、GDPの半分弱を占める消費は落ち込む一方だ。自動車ディーラーの店頭には人影がなく、ブランドショップの一部は中国から撤退している。国内で目立つたお金を使えない中国の人々は、日本など海外で「爆

買い」を楽しむ。中国経済のもう一方の旗頭である投資も急ブレーキだ。何せ売れないから国内企業に投資する理由はないし、日本企業も中国への投資を絞り込んでいる。例えば中国商務省は19日に、1～7月の日本からの対中直接投資（実行ベース、金融除く）が前年同期比24.2%減の21億4千万ドル（約2660億円）だったと発表した。減少幅は1～6月の16.3%から拡大した。政治の方向と経済政策がそっぽを向いている。

世界第2位の経済大国になった今、中国は戦後初めて「世界経済に影響を与えるバブル崩壊の発信元」になりつつあるようだ。それを早期に終わらせ、自国経済を再び軌道に戻すためには、経済を改革・高度化して、“実体”を正確に世界に伝えられる体制になる必要がある。しかし共産党一党独裁の中国にあって、それは早期には期待はできそうもない。

《 FRB has to ponder 》

危機が拡大する中で、年内に予想されているアメリカの小幅利上げも先延ばしを余儀なくされかねない状況も生まれている。それは今後のマーケット次第の面がある。筆者は今のところ先週程度のマーケットの動きではFRBは利上げをむやみに先送りすることはない、との見方だ。アメリカ経済は中国に依存する部分は少ない。

アメリカの利上げ先送りは、今までだったら株式市場には「強材料」だった。しかし今になっての「先送り」は、「正常化」に向けた動きが出来なくなるという意味で、歓迎できることではない。なにせ「世界経済は良くない」「安定していない」の証左になるからだ。中国経済の急減速を含む世界のマーケットの大きな変動で、既に政策の変更を迫られている国は多い。例えば旧ソ連・中央アジアの新興国カザフスタンの中央銀行は先に通貨テンゲの対ドル為替レートを対米ドルで約20%切り下げた。その後も世界の新興国の動揺は続いている。

「誰が、どの国が責任者か」が明確でない中での週明けは、「不安な幕開け」とも言える。FOMCの次の開催日時は9月16日、17日。つまり一ヶ月を切っている。筆者はアメリカの利上げは一度実際に行われた方が、それが小幅でゆっくりしたものになることが世界に示されること明確なので、むしろあく抜けすると思っている。しかしそれは今後のマーケット次第だ。世界各地の株価は、高値から見るといくつかのマーケットで「調整局面」と言われる「高値から10%以上の下落」を既に見ている。週前半には下げ圧力は強く残るとして、今週のマーケットのポイントは、各相場がその後に「下方硬直性」を発揮できるかにある。

先週末の3500前後の上海総合株指数のレベルに関しては、「まだ高い」との見方もある。同指数のそもそもの発射台は2000前後にあり、その期間が長かったから、それは言える。しかし年金基金まで買い出動する中でも中国株の動揺は続いており、「多くの人が振り向かないマーケット」になるにはまだ時間がかかりそう。問題は先進国の株価や商品相場のレベルが、「あまり下げ余地がない」ところまで来ているのかどうか。それは誰も分からない。しかし筆者は今週については、先週後半ほどの下げが続く局面は前半に限られるのではないかとみている。

天国にまで駆け上がる相場もなければ、地獄まで落ちる相場もない。

今週の主な予定は以下の通り。

| | |
|-------------|---|
| 08月24日（月曜日） | 特にありません |
| 08月25日（火曜日） | 独8月 Ifo 企業景況感指数 米6月 S&P ケース・シラー住宅価格指数 米8月コンファレンスボード消費者信頼感指数 米7月一戸建て住宅販売 米6月 FHFA 住宅市場指数 |
| 08月26日（水曜日） | 7月企業向けサービス価格指数 米7月耐久財受注 |
| 08月27日（木曜日） | 米新規失業保険申請件数 米4~6月期 GDP 改定値 米7月仮契約住宅販売指数 |
| 08月28日（金曜日） | 7月全国・8月都区部消費者物価 7月失業率・有効求人倍率 7月家計調査 7月商業動態統計 米7月個人消費支出 米8月ミシガン大学消費者態度指数確報値 |

《 have a nice week 》

週末はいかがでしたか。だいぶ涼しくなりました。日中はかなり暑い時間帯もありますが、朝や夜はかなり温度が下がってきた。このまま涼しくなるとも思いませんが、今年の夏も寂しさの感情とともに去ろうとしているような気がする。週末は長瀬で「ラフティング」などをして遊んでいました。ちょうど水量が増えた後で、ちょっと濁っていたのですが、まずまずおもしろかった。驚いたのはボートを操るのがネパールなどからの出稼ぎの人々だったこと。以前は全員日本人だったような気がします。が、「随分変わった」と思いました。しかし全員日本語が上手で、コミュニケーションには問題なかった。

ところで「随分変わった」と言えば、先週は「街は見ないと直ぐに大きく変わる」と思いました。神宮前三丁目の事です。先週の火曜日だったと思ったのですが、地方勤務から東京に戻ってきた友人と超久しぶりの「おけい寿司」での会食の予定があった。近くにオフィスがあったときには良く行った寿司屋さんなんですが、最近は無沙汰していた。

外苑前の猪瀬酒店から神宮前3丁目に抜ける道を歩いて3丁目に近づいたら、昔の雰囲気がない。見たらオーダー家具の AREA があり、それを過ぎたら旭川の木材屋さんのコサイ

ンがあり、それを過ぎたらまた AREA の二店舗。「この辺はすっかり家具屋街になったな」と思いました。たしかコンビニの前は民家だったと思ったが、そこが AREA になっていて、以前熊本の旅館で見つけた大きなソファを探していた時期にどうしてもデパートにはなく、「もし作るとしたらオーダーか」と思っていたら、オーダーの家具屋さんとして AREA が出てきたのでビックリ。

今はその熱意（ソファに対する）は薄れているのですが、ちょっと中を見ながら「ここは面白い」と。約束の時間が迫っていたので少し見て出て、その先に進んだらコサインがあって、さらに AREA が2店舗。以前はサッカー関連のブラジルの飯屋さんがあったり、TO THE HEARBS があつたくらいで、あまり大きな店がなかったのに。「神宮前3丁目も変わったな」と実感。このあたりは明治神宮に立ち寄りしたりしたあといつも朝通過してしまうので、街の変化には気がついていなかった。

一方で、「おけい寿司」は全く変化なしだった。行ったら10年以上前と同じく瀬谷ちゃんが出てきて、笑えました。「もう私ここで37年です.....」と。本当によくこの寿司屋には昼飯を食べに来た。典型的な、そして独特な江戸前寿司で素材に手を加えて客に提供。「辛めの日本酒」と言ったら「鄙願」（ひがん）が出てきてまた感激。大好きな新潟の日本酒です。都内ではあまり見掛けない。もっとも新潟でも。私はよく大阪で飲みます。

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。》