

経済為替ニュース

SUMITOMO MITSUI TRUST BANK, LIMITED FX NEWS

第2274号 2015年08月31日 (月曜日)

《 the economy facing new pressure 》

今週からのマーケットの最大の焦点は、予想通り先週後半から見られ始めた「落ち着き」が続くのか、それとも米雇用統計（8月分）、FOMC（米東部時間の17日までの二日間）などイベントフルな期間の中で、再び波乱模様となるのかだ。先週末のVIX指数を見ると26.05と依然として高い水準を保っていて、このままマーケットが不安定心理を払拭できるかどうかは分からない状況となっている。今週の各誌・紙の「相場予想」は、為替相場にしる株式相場にしる「レンジが広い」のが特徴だ。

当局者の発言は山ほど出ている。29日まで米ワイオミング州ジャクソンホールで米カンザスシティ連銀主催の経済シンポジウムが開かれていたため。しかし最初に紹介するのは「辞任論」さえ出ている李克強中国首相のそれだ。CNBCによれば、以下の発言は中国がこの週末に開催した特別閣僚会議の後に彼の口から出たもの。いろいろ言っているが、二点をCNBCから引用する。最初は今回の世界的な不安定に関して。

Li said international market instability "has increased the uncertainties around the global economic recovery, and the impact on China's financial market and imports and exports has also deepened, with the economy facing new pressure."

どこか他人事で、「中国は被害者」的発言だが、それがどこに起因するものであれ、「the economy facing new pressure」（中国経済は新たなプレッシャーに直面している）と同国経済が置かれている環境の厳しさを認めているのが特徴。「新たなプレッシャー」とは、自らの改革の不進展かもしれないし、先週も指摘したように習近平が進める腐敗撲滅運動が経済に与えている悪影響なのかも知れないし、「アメリカの利上げ観測」なのかも知れない。

むしろ中国は今の世界経済を覆う不安感が「自分達のせい」だとは決して認めないだろう。思っている。なので表面的に読むと「(国際的な市場の不安定が)世界経済の回復に関わる不安感を増幅し、その結果中国の金融市場と輸出入に対する影響度が深刻化している」と主張をすり替えている。多分世界でこれに賛同する人は誰もいない。比較的注目されるのは、「今後に」について述べた次の部分だ。

Li said China would "enact more targeted and responsive macro-regulation to offset

downward economic pressure, more robust reform and innovation efforts to energize the market, and more effective delivery to secure the positive momentum for growth”.

具体的に何をするのかは述べていない。「景気の下方圧力を相殺するための、よりの絞った、そして即応的なマクロ統制 (regulation)、マーケットを活性化するためのより活力ある改革・革新的努力、そして経済のプラス・モメンタムを確保するための効果的な政策実行」と美しい言葉が並ぶ。想像的に考えると、インフラ投資を増やし、年金での株買いを行い.... といくつか出てくる。しかし先週も指摘した通り中国は政治的には「汚職撲滅」の継続中であり（消費抑制的）、あと国内で盛んに進めている人権派弁護士の大量逮捕、キリスト教協会に対する弾圧などを含めて政治的には極めて抑圧的であって、李克強発言に出てくる「robust reform」「innovation」「energize」「positive momentum」などの単語がむなしく響く。

ただ一つ先週一週間のマーケットで大きな前進があったとするなら、

「中国とは分からない国だ」

「政策の決定過程も経済統計も、要するにあまり信用できないか不透明だ」

ということが改めて認識され、それが世界的に共有されたということだろう。これは一種の「慣れ」であって問題の抜本解決ではないが、何でも慣れればそれに関わる不安感もある程度霧散する。先週も冒頭で書いたように中国共産党の「管理・支配のタガ」は緩んできていると思うが、その現実をマーケットが「所与のこと」として受け止め始めた、ということが重要だ。中国は9月3日に軍事パレードを含む「抗日戦争勝利記念行事」を計画しており、「最もマーケットにはおとなしくしていて欲しい」時期に入る。そうでないと、中国は一番重要なメンツが立たない。北京では勝利記念軍事パレード、上海では株が敗走ではまずい。

中国にはこの行事を通じて、同国が先の戦争での勝者であって、その戦争に勝ったのは中国共産党であり（実際の所は違うが）、その「統治の正統性」は揺るぎないと自らも思い、世界にも発信したいのだと思われる。しかし経済を見ると「日本の技術も資本も欲しい」という苦境。しかし労働賃金の上昇が激しすぎて、多くの海外勢が投資を見送り始めている。実際には中国という国の全体を見ると「矛盾の糸が複雑に絡み合っている」と言って過言ではない。威勢の良い軍事パレードごときでは決して解消しない。それをマーケットとしてどう考え、そして織り込むか。慣れるにしても、大きな課題だ。

《 monitor very closely 》

ジャクソンホールで FRB 関係者を中心に、山ほど発言が出ている。フィッシャー副議長も喋ったし、その他の理事・総裁（投票権のありなしに関係なく）も数多く喋っている。

しかし「9月に利上げするかどうかは、まだ全く決まっていない」というのが正解だろう。なぜなら「中国経済の動向と他国経済に与える影響をいつも以上に注視している」（フィッシャー副議長）段階であり、「まだ2週間残っていて、その間に今週末に発表される8月の米雇用統計もあるし、マーケットも動くかも知れない」からだ。

同副総裁を含めて当局者がよく使う言葉は、「monitor very closely」だ。しかしよく考えてみると、一番肝心な中国経済は実は実体がよく分からない。今回で分かったのは中国が全体として「Black Box」だ、ということだ。本当にGDPが7%成長しているのか。では他の経済指標の悪化を示す統計が間違っているのか。“鈍化”が起きているとして当局はどう対応しようとしているのか。そこに政治力学はどう働いて、経済政策はどう曲がってしまうのか。最近中国は「腐敗撲滅」運動で公務員が恐れをなして職務を進めない（公共事業の工事業者選定などで）ケースでは、「職務怠慢」でこれまた取締を強化しているという。「法」を掲げながらも結局は国全体が「恣意的」なのだ。筆者が思うのは「Black Boxを凝視（「monitor very closely」）したとして、それで何が分かるのか」ということだ。多分分からない。中国は今「習近平の中国」であって、その他の政策立案者（李克強を含めて）が何か大きな力を持っているようには思えない。ということは「monitor very closely」にも限界があるということだ。

一つ言えることはそれが9月か10月かに関係なく、FRB首脳部の中には「正常化に進みたい」「利上げを実施したい」と考えている人が少なからずいるということだろう。ダドリー・ニューヨーク連銀総裁の「less compelling」発言が一時大きな関心を集めたが、それは今回の危機がヤマ場を向かえていた時期。考えようによっては週末のマーケットには「あれは何だったのか」という空気も流れる中で、「あれは一過性。そのような事に金融政策が左右されてはいけない」と考える向きはFRB内部にもいるだろうし、「世界経済やマーケットが中国に振り回されているのは好ましくない」と考える人もいるだろう。

抽象論ではなく具体的な発言を拾うとそのフィッシャー副議長は「the Fed could not afford to wait until inflation hits 2 per cent before acting on monetary policy」（FTからの引用）と述べて、今後の見通しとして「The central bank had to look forward, and stable inflation expectations meant “there is good reason” to think that inflation will start heading higher as factors suppressing it such as the rise in the dollar dissipate.」と「いずれインフレ率は上昇してくる」との予想を披露した。これはイエレン議長を含むFRB主流派の代表的な見方である。筆者は「could not afford to wait」（待っている余裕はない）との言葉使いに関心を持った。

危機の最中に発言した人の中には、アトランタ連銀のロックハート総裁やニューヨーク連銀のダドリー総裁のように、「9月利上げの可能性の低下」を示唆した人が多い。またこの週末になっても、ミネアポリス連銀のコチャラコタ総裁は「new downside risks to the global outlook were “another argument to be very cautious about removing accommodation and potentially to consider adding accommodation”」とFTに述べたと伝えられる。しか

し FT は一方でセントスイス連銀のブラード総裁の発言として「By contrast, James Bullard, the president of the St Louis Federal Reserve, told the FT: “I think the assessment will probably be that the outlook has not changed that much for the US economy, the market turbulence didn’t develop into something more dangerous, and so we can probably just go ahead with our existing strategy.”」とも伝えている。つまり「見通しはあまり変わっていない。今回のマーケットの波乱は一段と深刻な危機には発展しなかった。恐らく従来の戦略を押し進めるべきだ」との意見だ。

これはもう繰り返し述べているが、仮に9月（または10月、12月）にFOMCが「利上げ決定」を行っても、それはグリーンズパン時代のような「毎FOMCでの連発」のような性格のものではない、ということだ。なぜなら今の世界経済は「連続利上げ」に耐えられないし、今のアメリカが置かれている物価環境もそれを正当化しない。それはFRBとしてくどいほどマーケットに説明するだろう。中国発の危機が蔓延する前には「アメリカの利上げは織り込み済み」というところまでマーケットは来ていた。マーケット波乱の中で「アメリカの利上げ.... が原因」といった見方もまた勢いを取り戻したが、利上げした方が「逆にすっきりする」との見方も出てきている。その意味でも今週のマーケットがどのような推移をするかは非常に注目と言うことになる。

- - - - -

今週の主な予定は以下の通りだが、この中でやはり一番注目なのはやはり「米8月雇用統計」でしょう。仮に出てきた統計で「失業率」が「5.2%」とか「5.0%」になったとする。となると、9月の利上げは「more compelling」になると考えるのが自然であり、仮に「4.9%」になったら、FOMCの9月利上げは「ほぼ確実」と考える。

08月31日（月曜日）

7月鉱工業生産
7月建設機械出荷額
7月自動車生産・輸出実績
7月住宅着工
ユーロ圏8月消費者物価
米8月シカゴ購買部協会景気指数
16年度予算概算要求の提出期限
休場=マレーシア、イギリス

09月01日（火曜日）

4~6月期法人企業統計
中国8月PMI指数
オーストラリア7月住宅着工許可件数
オーストラリア準備銀行の定例理事会
8月新車販売
7月末税収実績

	独 8 月失業率
	ユーロ圏 7 月失業率
	米 8 月 ISM 製造業景況感指数
	米 7 月建設支出
	米 8 月新車販売
0 9 月 0 2 日 (水曜日)	8 月マネタリーベース
	31 日時点の給油所の石油製品価格
	スウェーデン中銀が政策金利を発表
	ポーランド中銀が政策金利を発表
	米 8 月 ADP 雇用レポート
	米 4~6 月期労働生産性指数改定値
	米 7 月製造業受注
	米ベージュブック
	オーストラリア 7 月貿易収支
0 9 月 0 3 日 (木曜日)	オーストラリア 7 月貿易収支
	オーストラリア 7 月小売売上高
	ユーロ圏 7 月小売売上高
	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 7 月貿易収支
	米 8 月 ISM 非製造業景況感指数
	休場=中国、香港
0 9 月 0 4 日 (金曜日)	7 月毎月勤労統計
	8 月新車販売ランキング
	米 8 月雇用統計
	G20 財務相・中央銀行総裁会議
	休場=中国

《 have a nice week 》

週末はいかがでしたか。夏休み最後の土日というのに、曇って雨がちで、当然ながら気温は20度をやっとな超えるぐらい。「最後を楽しもう」と思っていた子ども達には不満の残る週末だったのではないのでしょうか。

それでも特に日曜日の東京は「熱い東京」でした。昼頃車で出かけてナビを見たら、×印があちこちに。見ると国会周辺と原宿周辺が多かった。国会周辺では「総がかり行動実行委員会」が呼びかけた「国会10万人・全国100万人大行動」が、原宿では「原宿表参

道元氣祭・スーパーよさこい 2015」が開催されていたため。さらに高円寺では「阿波踊り」。ほかにもいろいろあったのでは。夏休み最後ですから。

前者には本当に大勢の人が集まっていた。びっくりしたのは、国会から国会下の交差点に抜ける片道5車線くらいあるあの広い道が人で埋まっていたこと。最初から集会用に開放されることはないので、多分人が集まりすぎたので警察がやむなく開放したのでしょう。集会の最後の最後（午後4時頃）に通りがかったのですが、主催者が盛んに「12万人が集まった.... このまま終わるのはもったいないので、3日に新宿で....」とか言っていた。全体的な印象は「これだけの人が集まったのに大きな混乱がないし、警察との関係も全体的には良好。成熟した国のデモ・集会」という印象。人々の表情にも笑いがあり、「中国ではあり得ない集まりだな」と思って見ていました。

原宿には買い物があつて行ったのですが、もう結構長くやっているようで「審査席」があり、会場は二カ所で「表参道通り」と「代々木公園と明治神宮の入り口」。それぞれで数多くのグループが時に優雅に、時に勢いよく踊っていた。祭り大好き人間の私としては体がむずむずしてきましたが、「よさこい」のあの踊りは直ぐには出来ない。出来るのは阿波踊りの「かって連」のそれくらいです（そう言えば高円寺の阿波踊りもこの週末でした）。沿道は「日本人より海外の人が多いのではないか」とも思えて、彼等は「日本っておもしろい国やな」と思ったのではないのでしょうか。よさこいの踊り手の中にも外国人が数人入っていました。

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。》