

経済為替ニュース

SUMITOMO MITSUI TRUST BANK, LIMITED FX NEWS

第2291号 2016年01月12日（火曜日）

《 China is fumbling its economic policy 》

週明けのマーケットも落ち着きを取り戻せていない。株はニューヨークでも欧州でも引けは小幅のアップ（NY）とダウン（DAX など欧州）で終わったが、日中の動きは激しかった。その前の中国市場は香港を含めて大幅安。原油価格はアメリカの先物市場でバレル 30 ドル台を付けた後、1.75 ドル安い 31.41 ドルの引け。20 ドル台の原油価格が目前に迫ってきている。為替相場も動きは激しく、ドル・円は一時 116 円台のあと 117 円台の後半の引け。底意は不安定だと言える。

年初から今週月曜日の海外市場で非常に鮮明になったことがある。それは「証券・為替など対マーケットに関する限り中国政府の政策が混乱の極みに達し、当面その混乱が収束する見通しが立たない」ということだ。「中国のあらゆることは共産党が何とかする」というのは、経済に関する限り過去の話となった。中国自身が「市場経済」をどこでどの程度まで受け入れるのかを決めかねて右往左往している。GDP 世界第 2 位の経済大国の迷走を世界のマーケットが懸念し、狼狽するのは当然だ。

中国の世界経済における今の存在感は大きい。韓国からオーストラリア、ブラジルなど多くの国にとって最大の貿易相手国であり、その GDP は世界 GDP の 11% を占める。かつ鉄鋼生産などで世界でも圧倒的な地位を占める。資源などの輸入量も大きい。中国経済の「先行き不安」「中国当局のマネージメント能力の欠如」は当然世界と世界のマーケットにとっての大きな不安材料だ。中国の株式市場は外国人がほとんど参加しないドメ市場だが、それは図体の大きい中国経済の鏡。人民元も国内では厳しくコントロールされているが、オフショアの人民元が同通貨の下げを先導している。

世界が中国とその政策当局に狼狽している様は、東京、ニューヨーク、欧州各地の主要株式市場で株価が年初からほぼ連日下落し続けたことに示される。日本の株価の年明け 5 日連続の下げ（日経平均で合計 1300 円近く）は戦後には例が無い。世界のほとんどの市場でも同じ事で、それは金曜日に発表された米 12 月の雇用統計（予想を大きく上回る 29 万人強の雇用者数の増加）で同国経済の強さが示されても消えることはなかった。本来なら GDP 世界第 1 位のアメリカ経済の強さに世界のマーケットは安心して良かったはずだが、「中国経済の先行きが見えない」「当局がコントロールを失っている」ことが大きな背景だ。

中国の対市場対策の混乱の極みは、年初 4 日から導入したサーキットブレーカー制度（株価の下げが 7% に達したら取引を停止）をわずか 4 日後の 7 日の引け後に運用停止とした

ことだ。何せ同日の中国株価（CSI300 指数＝上海、深セン市場上場の A 株のうち、時価総額および流動性の高い 300 銘柄で構成）は寄り付きたった 29 分で 7% の下落に見舞われ取引中止に。年初来 2 回目の 7% 条項による取引打ち切り。週明け月曜日の同指数も 5% 強下げた。サーキットブレーカー制度は停止し、各種の株売却規制を再導入したにも関わらず制御を狙った「下げ」を止められていない。

中国は政治や外交ではこんな不手際は絶対しない。「権威」と「面子」を重んじる国だからだ。国内の権力闘争が激化しても、習近平は「腐敗撲滅」を続けている。正誤善悪は別にして、そこが中国を「予測可能な国」としていた。しかし今や経済政策は全く予測が不可能だ。そもそも中国の経済政策のトップが李克強首相なのか習近平主席なのかも不明だ。中国では建国以来「首相が経済を担当」が常だったが、今の中国では全政策を習近平氏が差配しているようにも見える。しかし彼にマーケットが分かるだろうか。

《 CNY and CNH 》

一方の司令塔である中国人民銀行も「自由化」と「規制」の間を揺れ動いている。「口」では自由化を言うが、「実際の行い」は過去の経験から「統制」に傾く。これが混乱を招く。週末に同銀行は「金利の自由化をさらに進め、人民元をさらに国際化する」との声明をウェブサイトに掲載した。それだけ見ると「市場経済化を一層進めるのか」と思う。しかし週末のフィナンシャル・タイムズの報道によると、人民銀行の指示もあり、中国の銀行は個人・企業が買えるドルなど外貨の金額に上限を設置して人民元への売り圧力を抑制しているという。

さらに中国は週明けの市場で本来自由に取引を認めていたはずのオフショアの人民元（CNH と呼ぶ 今は香港・シンガポールで取引可能）に対する“規制”を始めた。それは香港の関連金融機関を通じて CNH を買い上げて、世界のマーケットの懸念の元になっている人民元の下げを抑制しようというもの。先週末までのマーケットで明確になっていたのは CNH が先行して下げて、国内の人民元（CNY=international currency code for the Chinese Yuan like USD, GBP, JNY）相場との間に相場乖離が生じ、それが投機の対象になって人民元の下げを加速していた姿。それに対処するために CNH を上げて修正しようという措置だが、今までの自由化の方針とは齟齬する。また CNH の借入れコストを一説には 40% にまで引き上げて、CNH の借入れ自体も難しくする措置を取っているという。

事態の急変に切羽詰まって実施していることかもしれないが、これは先週末に出した声明と相矛盾する。そう言えばウェブサイトの声明には「人民元の国際化」をうたいながら「基本的には人民元を安定した状態に保ち……」という文言も入る。要するに株式市場でのサーキットブレーカー制度と同様、為替市場での人民元の扱いについても「混乱の極み」に達していると言える。これでは世界のマーケットが不安に思うのは間違いない。13 億の民を抱え、世界の GDP の一割以上を占め、世界の数多くの国にとっての貿易相手国一位の中国。商品も大量に輸入してきた。

年初からの世界のマーケットは「中国に振り回されている」ように見える側面もある。しかし筆者は逆の見方だ。中国がマーケットに振り回されていると思う。中国は少なくとも「世界を先導する存在」になろうとしている。それが習近平の言う「中国の夢」だ。その目的のために世界で主流の「市場経済」を鄧小平以来続けてきた。政治体制は「共産党の一党独裁」のままで。市場経済と通常はパッケージになる民主主義だが、それなしで国家経済発展の為のツールとして市場経済を使ってきた。しかし治安や外交政策では力の誇示による「統制」「制御」が出来ても、巨大なマーケットではそれは出来ない。中国は、そもそも制御しがたいものを制御しようとしている。治安、外交ではそれが出来たかも知れないがマーケットは無理だ。年初以来それが露呈した。利用したつもりが逆に振り回されている。

「統制」「監視」が習い性になっている中国のお役人達（ほとんどが共産党員）は、「共産党は何でも出来る筈だ、いや出来なければならない」と考えている。しかし繰り返すが、マーケットではそれは無理だ。あまりにも大きいし、動きは瞬時だ。しかしそれでも何とか出来ないかとマーケットへの容喙を試みる。株式市場でも金利のマーケットでも、そして為替市場でも。それがまた混乱を招く。どの国の政策にも不徹底さは残るが、中国の場合はそれが常に極端だ。

繰り返すが、中国は世界第3位の日本を遙かに凌ぐ経済大国だ。その国の政策の不徹底、非一貫性、そして右往左往は当然だが世界を混乱させる。困ったことだ。今の中国の体制が持つ中途半端な成功体験と自信。中国が捨てなければならない二つのものの筈なのに、それを容易に捨てられない。混乱は続きそうだ。

《 checking the low 》

もっとも、いくら中国の経済と政策に不安があっても、地獄まで落ちる相場はない。週明けのニューヨーク株式市場は引け際に反発を試みて、年初来の合計の下げに比較すれば小さいが、久しぶりの幅のある「上げ」で終えている。引値はダウが 52.12 ドル、0.32%高い 16398.57 ドル。しかし日中の値動きは荒く、安値では 114 ドル安があって、高値は 80 ドル近辺があったので、200 ドルはスイングした。SP500 も小幅高だが、NASDAQ は安い。指数がばらけているのも、マーケットの見方が依然として割れていて、不安定なことを示す。

ニューヨークがそうであったように、今週のマーケットは中国不安が続くにしても「どこが落ち着きどころか」「他の材料に目をやる時期はいつか」を探すことになろう。「他の材料」としてはアメリカ経済の強さと、それを受けた FRB の金融政策だ。強かった米雇用統計を受けて「3月再利上げ説」が強まっている。むろん引き続き中国の株式市場や原油相場の動向には注意を払いながらだが。

今週の主な予定は以下の通り。

01月12日（火曜日）

11月国際収支

12月貸出・預金動向

	12 月上中旬貿易統計
	12 月消費動向調査
	12 月景気ウォッチャー調査
	インド 11 月鉱工業生産
	インド 12 月消費者物価
0 1 月 1 3 日 (水曜日)	12 月マネーストック
	11 月産業機械受注額
	12 月企業倒産
	ユーロ圏 12 月鉱工業生産
0 1 月 1 4 日 (木曜日)	米 12 月財政収支
	米バージェブック
	11 月機械受注
	12 月企業物価
	オーストラリア 12 月雇用統計
	オーストラリア 12 月住宅着工許可件数
	12 日時点の給油所の石油製品価格
	韓国中銀の金融通貨委員会
	インド 12 月卸売物価
	独 12 月失業率
	独 2015 年 GDP 速報値
	英中銀金融政策委の結果と議事要旨発表
	米新規失業保険申請件数
	米 12 月輸出入物価指和
0 1 月 1 5 日 (金曜日)	12 月中古車販売
	12 月投資信託概況
	米 12 月小売売上高
	米 12 月卸売物価
	米 1 月ニューヨーク連銀景気指数
	米 12 月鉱工業生産
	米 1 月ミシガン大学消費者態度指数速報値
	米 11 月企業在庫

《 have a nice week 》

年初早々のまたしてももの3連休。いつも「日本人はこの休み続きで働く気が失せるのでは」と気になるのですが、それはさておき皆様にはいかがお過ごしでしたか。道路も小売り施設もやはり年末年始とは違って人出も少し少な目でしたが、とにかく天気が良かったの

で外に出られた方も多かったのではないのでしょうか。それにしても暖かい。特にお日様の当たる日中は冬物要らず。冬物を得意とする衣料品販売のチェーンの業績が振るわないのは頷ける。ただし今朝は寒い。

ところで週末に見たテレビの撮り置きでは NHK の「歴史秘話ヒストリア 真田丸の謎」が面白かったですね。何よりも良いのはこの番組が一本作るために徹底的に調べ、アナウンサーの黒田さんを含めて番組関係者が何度も現地に足を運び、そして地中の過去歴や仕掛けを調べる最新兵器（探査機など）も使っていることなど。大阪城の周辺は、私も大阪に行くたびに回る辺りですから、とっても興味深かった。面白かったのは

1. 今まであまり学術的には注目されていなかった大阪城南の天王寺区餌差町の心眼寺（城の北東の角部分に相当）のある一帯にあったと確定できたこと（レーダーを使い、米軍撮影の過去の地図を使いなどとっても面白い手法だと思う）
2. 真田丸は大阪城とは離れた別個の場所に、完全なる堅固な出城として建設され、その中にはお寺が六つもあって、その一つが心眼寺だった（寺は確かに一つの陣地とも言える）
3. 今まで想定されていたように真田丸の周囲は草地在り広がっていたわけではなく、その前には街が広がっていて徳川軍が自由には動けない場所にあった（だから城は徳川軍に大打撃を与えて）

といった点かな。真田丸とは、1614年（慶長19年）の大坂の陣（冬の陣）において、豊臣方の真田信繁（幸村）が大坂城の平野口に構築した出城のこと。この陣での徳川方の1万余の死傷者の8割は真田丸攻撃の失敗で生じたと言われる。番組が自ら動いて事実を解き明かしたところが良かったと思う。それはNHKが評判の悪かった昨年の大河からのぼん回を狙ったので力が入ったと言うことができるのでしようが、あそこまで調べたのは良かったと思う。

といって大河嫌いの私が今年の大河を見ることはないでしょうが、久しぶりに良い番組を見た気がしました。広島城に残っていた真田丸の地図が世間に出たことも良いと思うし、当時の戦いの様子もうまく再現されていた。ナイスでした。それでは皆様には良い1週間をお過ごし下さい。

《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。》