

# 経済為替ニュース

SUMITOMO MITSUI TRUST BANK, LIMITED FX NEWS

第2292号 2016年01月18日（月曜日）

## 《 still unstable 》

まだマーケットは落ち着きどころを探せないでいる。「リスク・オフ」の動きが株式市場や商品市場で続いていて、それが象徴的に株価や原油相場を押し下げているためだ。この週末にあった大きな動きはアメリカなど西側による対イラン制裁解除。それによって、当初は日量 50 万バレル程度のイラン産原油が国際市場に出てくると予想される。イランはその後同 100 万バレル、最終的には制裁が始まる前の同 340 万バレルの石油輸出を狙っていると言われる。また今週は GDP など中国関連の指標が多く発表される。正確性に疑義があり目安にしか過ぎないが、マーケットは注目するだろう。

この週末のアメリカの経済メディアの関心は、「株価はあと何%下げるか」だった。「もう底だ」という説は当然あるが、「いやあと 10%」とか「いやもっとで 15%だ」などかまびすしい。問題なのは今の大きな二つの材料である「中国」と「石油価格の下落」で明確な展望を持ち得ないことだと思う。前者について言うと、李克強首相は 16 日に AIIB（アジア・インフラ投資銀行）の設立総会の午後の部で講演した後に記者会見し、その中で

1. 中国経済は 2015 年に約 7%の成長を実現した
2. （生産・投資中心だった）中国経済だったが、2015 年は DDP の約半分はサービス関連となった
3. 雇用が予想以上に伸び、GDP の伸びの 6 割はサービス部門で生まれている
4. 中国は人民元（安）を輸出振興のツールとはしないし、人民元相場を安定させる方策を持っている

と述べた。久しぶりに世界のメディアの前に出てきた李克強首相が「7%前後」と既に言っているのだから、火曜日に発表される中国の 10~12 月の GDP、それとともに出てくる 2015 年一年間の GDP は 7%前後に着地すると思われる。具体的には年間 6.9%のプラスという数字が予想される。これは 2014 年のプラス 7.3%に比べると 0.4%ほど下がっているが中国政府の目標には沿っており、分母が大きい故にそれだけでは大きな落ち込みとは言えない。しかし中国の GDP 統計を「信頼できる統計」とはマーケットは見していない。

マーケットが注目するのは中国の株価と人民元の動きだ。公式統計などには現れない中国経済の実体を映し出していると見られるからだ。上海総合指数で見ると、中国の株価は既

に先週末に 2900.97 とそもそものスタート台である 2000 の大台に入ってきている。この台は広いが、例えばこの指数が 2500 とかになるとかなり株価の過大評価は修正されたと理解できる。さらにマーケットが注目しているのは人民元だ。この問題は先週も取り上げだが、CNYとCNHが先週は大きく接近する場面もあった。力ずくの介入があったと見られる。李克強首相の言う「人民元相場を安定させるツール」を発動したわけだが、その後は再び乖離し、マーケットの人民元安観測が強いことを示した。

マーケットでは「人民元を安定化させる」と言いながら、実は中国当局が人民元安を歓迎しているのではないかとの疑念が消えない。中国の貿易統計でも輸出の減速が中国経済の足を引っ張っていることは明らかだ。人民元安の目安を対ドルでは当面は 6.8 元（先週末は 6.615）と見る向きが多いが、その後についてはリーマン・ショック前の 7.3 という数字を挙げる人がいる。7.3 にまで人民元安が誘導されたら、中国企業が東南アジアのライバルに対して失った輸出市場での失地をかなり回復できるかもしれない。しかしその場合には、今でも中国に対して寄せられる「近隣窮乏化策」との批判は強まる。

中国からは様々な形で資本の流出が続いている。この週末のウォール・ストリート・ジャーナルには香港との貿易取引に見せかけた資本逃避の手口が紹介されていた。こうした古典的な手法にとどまらず、中国経済の実体が見えない中で資本の素早い流れが中国市場を揺さぶっている。これがまた世界に波及する構図だ。

### 《 Iran will enter oil market 》

原油価格に関しては、バレル 20 ドル台はさすがに下げ渋りが見られてもおかしくないレベルだと筆者は考える。確かにイランの原油輸出は始まるが、これは既に相場に織り込まれたと見るのが妥当だ。バレル 20 ドル台では少なくない数の生産業者が行き詰まっておかしくない。今はかなり大きな需給ギャップも生産業者の行き詰まりで均衡に向かう可能性もある。ただし時間はかかり、その前に原油相場が新たな安値に挑戦する可能性はある。

世界の市場が混乱に見舞われる中で、改めて「中央銀行の役割」に関する議論が高まっている。FRB としては十分に時間をかけてマーケットと対話しながら行った量的金融緩和の打ち止め、それに続く昨年 12 月の金利の小幅引き上げ（0.25%）だったが、その後の世界のマーケットの動きは「中国経済の鈍化懸念」「原油相場の大幅下落」と重なったため、FRB が描いた展開とはなっていない。恐らくイエレン議長も懸念をもって最近の世界のマーケットの動きを見つめているだろう。

ポイントは二つある。そもそも上がってこない物価上昇率は懸念材料だったが、この原油相場下落で一段と「望ましい物価上昇率」が達成される可能性が低くなって、少なくとも「利上げを続ける理由」をマーケットに示すことが難しくなっている点。次には中国を含む新興国を中心とした経済活動の鈍化、資本の流出、新興国マーケットでの為替急落や株価下落が世界経済全体の低迷をもたらし、これが好調だったアメリカ経済の足を引っ張る可能性だ。アメリカ経済の輸出依存度は低い、それでも世界経済の減速に足は引っ張られる。

その面で19日に公表されるIMFの最新世界経済見通しは注目されるだろう。

円高・株安に見舞われている日本についても、「日銀の出番」が議論されておかしくない状況だ。今朝の日経ネットには「黒田バズーカ3 発動の条件」という記事があるが、実際に株安・円高はそれぞれが今まで日銀が描いてきたシナリオを脅かす状況に接近しており、ここで日銀が動かなかつたら「2%の物価上昇目標達成という旗を降ろした」とも見られかねない状況になっている。次の日銀の金融政策決定会合は1月28日（木）と29日（金）で、マーケットの動き次第だが「次の日銀の一手」に関心が高まるだろう。

- - - - -

今週の主な予定は以下の通り。

- |             |                                                                                                                                                                                                     |
|-------------|-----------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|
| 01月18日（月曜日） | 中国12月主要70都市の新築住宅価格動向<br>11月第3次産業活動指数<br>日銀地域経済報告<br>12月百貨店売上高<br>休場=ニューヨーク市場(キング牧師誕生日)                                                                                                              |
| 01月19日（火曜日） | 1月訪日外国人客数<br>中国10~12月期GDP<br>中国12月工業生産高・小売売上高<br>中国1~12月都市部固定資産投資<br>中国1~12月不動産開発投資<br>12月マンション市場動向<br>英12月消費者物価<br>独1月ZEW景気予測指数<br>トルコ中銀が政策金利を発表<br>ブラジル中銀の金融政策委員会<br>米1月NAHB住宅市場指数<br>IMFの世界経済見通し |
| 01月20日（水曜日） | 18日時点の給油所の石油製品価格<br>12月コンビニ売上高<br>マレーシア12月消費者物価<br>英9~11月失業率<br>カナダ中銀が政策金利を発表<br>ブラジル中銀が政策金利を発表<br>米12月住宅着工<br>米12月消費者物価                                                                            |
| 01月21日（木曜日） | 12月食品スーパー売上高<br>12月スーパー売上高                                                                                                                                                                          |

マレーシア中銀が政策金利を発表  
ECB 理事会の結果発表  
ドラギ ECB 総裁会見  
米新規失業保険申請件数  
米 1 月フィラデルフィア連銀製造業景気指数  
12 月粗鋼生産  
仏 1 月 PMI 速報値  
独 1 月 PMI 速報値  
ユーロ圏 1 月 PMI 速報値  
英 12 月小売売上高  
米 1 月製造業 PMI 速報値  
米 12 月中古住宅販売

0 1 月 2 2 日 (金曜日)

### 《 have a nice week 》

週末はいかがでしたか。やっと寒くなってくれた印象ですが、今朝は広い地域で雪が降った。都心では雨に変わったようですが、まだ降った雪は残っていて足下は悪いまま。電車もかなり止まっており、ここ 2~3 日間は交通状況には注意を払った方が良さそうです。インフルエンザの兆候も見られ、ある意味「やっと冬らしくなった」と言える。

- - - - -

ところで台湾の総統・議会選挙は予想通りとは言え、民進党の圧勝でした。初の女性総統として蔡英文さんが選ばれ、民進党は議会でも国民党が獲得した 35 議席の約倍の 68 議席を得た。国民党の朱立倫総統候補をして「歴史的敗北」と言わせしめた。同候補は国民党の代表を辞任した。

通常民進党を紹介するときに「独立志向の強い」という表現が使われるが、同党として最初に台湾総統になった陳水扁氏の時 (16 年前) と今回はかなり違う。国民党の 8 年間で台湾と中国の間の経済関係は大きく進展した。貿易量も大幅に増え、中国からの観光客も台湾に大量に入ってきている。ある意味台湾にとって中国は既に欠かせない存在となっている。にもかかわらず国民党が今回の選挙で大敗したのは国民党が中国にあまりにも譲歩していると映ったからだ。これを一番心配したのが「香港で起きている事」を見ていた若者達で、若者達は対中経済関係の恩恵にも浴していない。台湾の若者の失業率は 10% を超えるとの統計もある。

蔡英文新総統は中国との関係について今のところ「現状維持」と言っている。対して中国も陳水扁氏が初めて民進党から総裁になったときよりは融和的な姿勢だ。無論台湾の独立には「幻想に過ぎない」と警告を発しているが、まずは双方が「相手の出方を見よう」という事だと思われる。台湾経済の課題としては、中国経済が減速する中で再び「多極化」を試みる中で、過去の発展モデルからいかに脱するかということだと思う。将来台湾が独立に向

かうのか、それとも香港の道を歩むのかは分からないが、「台中関係の不安定化」が言われる中でも、当面は「現状維持」が続く可能性が強い。

それでは皆様には良い一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。》