

週刊マーケットレター（05年7月25日週号）

2005年7月24日

曾我 純 jsg@syd.odn.ne.jp

主要マーケット指標

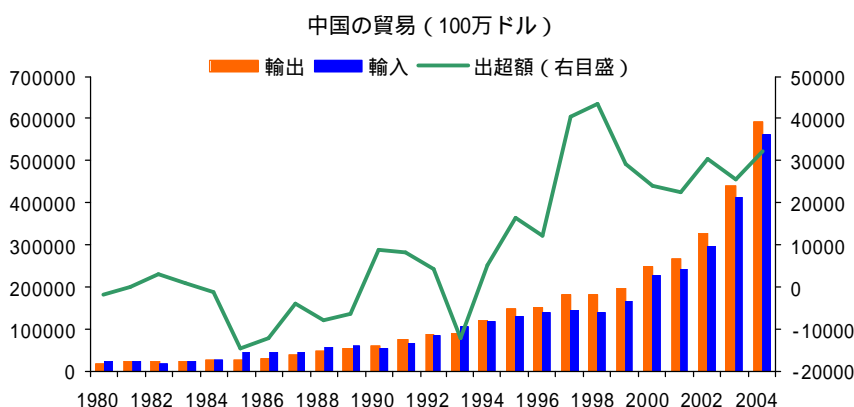
為替レート	7月22日（前週）	1ヵ月前	3ヵ月前
円ドル	111.35(112.20)	108.85	106.00
ドルユーロ	1.2065(1.2035)	1.2130	1.3065
ドルポンド	1.7375(1.7525)	1.8220	1.9150
スイスフランドル	1.2975(1.2945)	1.2715	1.1805
短期金利（3ヵ月）			
日本	0.05563(0.05638)	0.05313	0.05375
米国	3.66000(3.61438)	3.46000	3.17000
ユーロ	2.12675(2.12088)	2.10363	2.13288
スイス	0.75000(0.75000)	0.74667	0.75833
長期金利（10年債）			
日本	1.230(1.270)	1.260	1.285
米国	4.21(4.16)	3.94	4.25
英国	4.28(4.33)	4.25	4.59
ドイツ	3.22(3.28)	3.15	3.46
株 式			
日経平均株価	11695.05(11758.68)	11547.28	11045.95
TOPIX	1186.76(1193.30)	1173.25	1130.89
NY ダウ	10651.18(10640.83)	10587.93	10157.71
S&P500	1233.68(1227.92)	1213.88	1152.12
ナスダック	2179.74(2156.78)	2092.03	1932.19
FTSE100（英）	5241.8(5230.8)	5099.3	4849.3
DAX（独）	4836.90(4712.90)	4619.60	4223.04
商品市況（先物）			
CRB 指数	304.25(309.57)	311.03	307.29
原油（WTI、ドル/バレル）	58.65(58.09)	58.09	55.39
金（ドル/トロイオンス）	424.7(420.7)	438.1	434.3

中国の対米貿易黒字依存の危うさ

市場参加者が限定された作爲的な為替市場では、為替レートは管理されたままであり、人民元の対ドル相場の動きは限定的である。今回の2%のドルに対する元の切り上げや上下0.3%以内の変動容認といった為替政策も市場がないに等しいのでは変化しようがない。対ドルで元が切り上げられた翌日22日の対ドル相場もほとんど変化しなかった。一応、米国に対して、為替政策もどきの政策を実施したというポーズをとったにすぎない。

人民銀行はきわめて緩やかな元高を目指しているのだと思うが、このような為替レート

の変化では巨額の対米黒字を削減することは不可能である。米国が圧力をかけてくればその都度、わずかばかりの切り上げで、米国の圧力をかわそうと考えているのだろう。04年の米国の貿易赤字は6,509億ドル、そのうち1,619億ドルが対中国赤字である。中国は米貿易赤字の約25%を占めているだけであり、元高ドル安が進行したとしても、米貿易赤字が



大幅に減少することにはならないと主張するだろう。04年の中国の貿易黒字額は320億ドル、前年比25.3%増加したが、ピークは98年の434億ド

ルであり、黒字額の規模だけ取り上げれば日本（1,100億ドル）のほうがはるかに大きいことも中国の為替政策に影響しているようである。このような事実を基に、中国は対ドルの元相場を大幅に切り上げるようなことはしないであろう。だが、巨額の対米黒字こそが中国の最大のアキレス腱になることをどれだけ中国は認識しているのだろうか。

米不動産バブルの破裂と中国経済の混乱

人民元の切り上げによって、主要通貨に対してドルは一時的に売られたが、対円でも週末には111円台に上昇し、ドル高傾向は続く見通しである。GDPに占める設備投資の比率が5割近い歪な中国経済よりも安定し底堅く推移している米国経済に魅力を感じるのは自然の成り行きである。米不動産バブルの破裂リスクは高いが、そのような事態が発生したとしても、FRBは政策金利の大幅引き下げを実施し、米国債券の利回りは急低下する可能性が高い。米株式市場は混乱するだろうが、米国債の上昇を見込んだ債券市場への資金流入は途絶えることはないだろう。

米不動産バブルがいつ破裂するかはわからないけれども、不動産価格の異常な上昇が広い地域に及んでいることなどから判断すると、崩落する日はそれほど遠くはないように思う。80年代後半、S&Lが破綻したように、不動産貸付を急増させている銀行は行き詰まることは目に見えている。信用不安によって、資金循環機能は著しく低下、個人消費や民間設備投資は冷え込むだろう。米国経済悪化の影響は世界経済に波及し、世界的に低金利政策が採られ、債券相場は上昇基調を強めるであろう。

先進国の企業は世界の生産基地として中国に闇雲に直接投資をしているが、米不動産バブル破裂に端を発した世界経済の冷え込みによって、中国の生産設備は一気に不良資産に

なる恐れがある。2桁増が続いていた中国の輸出はマイナスとなり、中国の生産設備の多くは止まり、失業者が町に溢れることも考えられる。人民元は値崩れし、人民元買いドル売りにより、金融機能も低下し、資金面からも实体经济に悪影響を及ぼし、経済不安を増幅させるというシナリオも描いておいたほうがよいのではないか。コインの表しか見ないで中国に進出した企業は、回収できないほどの高い授業料を払わされることになる。(8月8日週号まで夏休みのため休刊とします)