

人民元と中国の復活の可能性

先週末の米国雇用統計はサプライズだった。雇用市場は予想以上に強く、次回11月のFOMCでの0.5%の市場の利下げ見込みは雲散霧消した。11月と12月に0.25%ずつの利下げ予想に変化し、市場とFOMCのメンバーの金利観は一致した。米国経済のソフトランディングの見込みが一層強くなった。このシナリオ通りになれば景気後退に陥ることなくインフレ抑制に成功した点でFEDのパウエル議長の評価は高まる。トランプ政権になって議長を追われても名声は歴史に残り、回顧録はベストセラーになるだろう。

市場ではドルの影響力が最も強く、米国の金融政策はいつも注目の的だが、最近是中国の通貨や政策にも再び焦点が当たってきた。経済成長率の鈍化、失業率の増加、不動産部門の長期の停滞、欧米の対中輸出規制などで中国の先行きにはネガティブな見方が多い。

不良債権を全部把握して償却を図るなどの抜本的な政策は採らないが、中国当局も手をこまねているわけではない。デフレからの脱却を目指したアベノミクスになぞらえれば、第一の矢の大胆な金融政策の点ではある程度実行している。利下げや資金供給だ。こうした政策の実行過程で人民元は上昇した。ドル金利の低下の影響が大きかったが。

第二の矢は機動的な財政政策だが、これは昨日中国の国家発展改革委員会が発表する期待があった。だが今年のGDP目標値の5%程度の達成には自信を示したが、具体的な財政刺激策は明らかにしなかった。市場は失望し、香港市場では株が下落し、国慶節で7日間の休み明けの中国市場でも上昇していた株価は値が抑えられた。今日は下落した。

そして原油や銅などのコモディティーも全般的に下落した。中国の復活の期待が各種の市場で広がっていたことの表れだ。

第三の矢は規制改革などによる成長戦略だが、これはなかなか進まない。共産党が決めればすぐに実行できるはずなのだが、テクノクラートと幹部たちとの意思疎通がうまくいっていないのか。

人民元も直近ではドル人民元は買われ7.06台で推移している。先月末頃は7.01台まで売られていた。(人民元は買われた)

昨日財政政策の発表がなかったのも意見がまとまらず発表できなかったという見方がある。その場合議論がまとまれば発表される可能性はある。ドル人民元は7月頃から低下傾向だが、中国の通貨当局は人民元高志向のようだ。景気回復力が弱く、地政学リスクや米大統領選もあり米中の対立が貿易や政治面で高まる恐れもある。そうした状況で中国当局は資本流出を懸念している。人民元安と資本流出の悪循環だ。人民元安は中国が方針に掲げる製造業の輸出には有利だが、巨額の資本流出による経済社会への影響はもっとリスクだ。その点では人民元（CNY）は安定もしくは強含みで推移するのではないか。

話は変わるが、トルコリラのポジションはカットした。インフレ率は前回に続いて低下し、ついに実質金利はプラスに転じた。本来ならば海外からの資金流入が加速しリラは上昇トレンドに入るはずだ。だがそうはならなかった。中東のリスクが一層拡大の懸念が生じたからだ。イスラエルがこれほど長く戦いを継続するとは予想外だった。米国が大統領選の前に停戦の仲介を果たすと思った。目標に置いたレートよりも早めのロスカットだったが、地政学リスクは管理するのが難しい。