

2016年2月10日

金融市場混乱の犯人

公益財団法人 国際通貨研究所
理事長 行天 豊雄

年が明けてから金融市場が荒れている。とくに日本市場は去年とは様変わり、折角アベノミクスの命綱だった株高と円安の効果が帳消しになる不安も出てきた。

しかし、一体何故こんなことになっているのかと日本国内の論調を追ってみて感ずるのは、他人の故にする傾向が強いことである。曰く、昨年12月にFEDが金利を上げたためカネが米国に逆流し、途上国経済の先行きに不安が高まり、安全資産とされている円に買いが入って円高になった。中国経済の減速が予想以上に大きく、上海株が暴落したので、その煽りで日本株も売られている。中国が突然人民元を切り下げたので、国際通貨市場が混乱している。

しかし本当にそうなんだろうか。FEDの利上げはむしろ遅きに失したぐらいだというのが国際的な多数意見であるし、米国経済が雇用を中心にゆっくりと着実に回復している状況は今年になって変わったわけではない。

中国では習近平政権が歴史的な経済構造改革を本気でやろうとしていることは明らかであり、供給力の抑制や債務の削減が進んでいることは事実である。その結果として成長率の鈍化や企業淘汰は基本的に想定内の話であり、現状ではそのために改革路線が修正されるという雰囲気は全くない。

中国の資本市場は全く未成熟である。とくに株式市場は人民に市場経済の魅力を味あわせるために運営されている国営のカジノと云ってよい存在だった。だから、上海市場の値動きが中国経済の実体を反映するものなどとはそもそも誰も思っていないのである。市場を操作しようとする当局の手法はまことに未熟・稚拙であり、権威は全く失墜してしまった。手痛い教訓を学んだ当局は、おそらく介入を大幅に減らすだろう。ということは、市場が昨年前半の官製バブルの部分こそぎ落して、曲りなりにも実需を反映した水準に落ちつく迄、調整は進むということだ。

人民元の動きも決して想定外とは云えないだろう。対米配慮と国際的信用向上のため基本的に元高政策をとってきたわけだが、改革に伴い成長鈍化が本格化すれば今度は本気で元高是正を図らなければいけない。しかし同時に、人民元の国際通貨化のためには相場の弾力化と交換性の拡大を進めなければならない。更に、先安感が高じて資本流出

が激化してはいけない。中国の人民元政策はこの三つの要請に配慮しなければいけないという難しい事情にあるのである。ドル・リンクを多通貨リンクに変え、変動幅を拡げれば当然人民元安になるわけで、人民銀行とすればむしろ自由化の一步だとほめてもらいたいところだったかも知れない。しかし残念なことに、株式市場の場合と同じで、政策の決定・施行に当たっての整合性も透明性もないものだから、市場にはあたかも当局が突然一方的に切下げ競争を始めたと思取られてしまった。しかも、元安が行き過ぎたと思って今度はドル売り元買いをしたりするから、混乱に輪をかける結果になってしまった。勿論、罪の一端は SDR 構成通貨入りをゴリ押しした中国と、それに色眼を使った IMF や欧州諸国にあることは言う迄もない。

私が云いたいのは、昨今の金融市場混乱と云われている状況は、それぞれ海外市場で固有の事情で生起している事柄なのであって、日本市場も同じように混乱しなければならない話ではないのだということである。そうはいつでも、混乱は稼ぎのチャンスであることは事実だから、怒ってみても仕方がないかも知れないが。

(株式会社マネーパートナーズ ホームページへの寄稿)

当資料は情報提供のみを目的として作成されたものであり、何らかの行動を勧誘するものではありません。ご利用に関しては、すべてお客様御自身でご判断下さいますよう、宜しくお願ひ申し上げます。当資料は信頼できると思われる情報に基づいて作成されていますが、その正確性を保証するものではありません。内容は予告なしに変更することがありますので、予めご了承下さい。また、当資料は著作物であり、著作権法により保護されております。全文または一部を転載する場合は出所を明記してください。

Copyright 2016 Institute for International Monetary Affairs (公益財団法人 国際通貨研究所)

All rights reserved. Except for brief quotations embodied in articles and reviews, no part of this publication may be reproduced in any form or by any means, including photocopy, without permission from the Institute for International Monetary Affairs.

Address: 3-2, Nihombashi Hongokucho 1-chome, Chuo-ku, Tokyo 103-0021, Japan

Telephone: 81-3-3245-6934, Facsimile: 81-3-3231-5422

〒103-0021 東京都中央区日本橋本石町 1-3-2

電話：03-3245-6934 (代) ファックス：03-3231-5422

e-mail: admin@iima.or.jp

URL: <http://www.iima.or.jp>