「チャイナ系材料」台頭の背景と為替相場への影響

今回のテーマは「チャイナ系材料」の影響力

近年、為替相場の振幅を増幅する触媒として、いわゆる「チャイナ系材料」の存在感が増している。最近に限って言えば「上海株」の乱高下によって為替相場が撹乱される傾向が強いが、やや長い目で見ると、それ以外にも「中国発」の様々な材料が、為替市場参加者の注目を浴び、ドル/円相場やクロス円相場に複雑な影響を及ぼし始めている。今回はその背景と今後の為替相場への影響について考えてみたい。

為替市場で増殖する「チャイナ系材料」

近年の為替相場において、「チャイナ系材料」の存在感が増しているのは、衆目の一致するところだろう。最近、注目されているのは上海株価の動向だが、2000年代に入って、「中国発」の様々な材料が、市場関係者の耳目を集める回数は、明らかに増えている。その種類は様々だが、①中国景気や中国株価の動向は勿論、②時宜に応じて中国当局が実施する各種金融政策の変更や融資規制の見直し、③特定産業を狙い撃ちした税制改変による需要管理政策、④財政支出を活用した経済対策など、非常に複雑な「中国製のポリシーミックス」の内容、規模、効果等に対する思惑の変化が、国内外の金融資産売買の「口実」にされる事例は着実に増えている。為替政策面でも、4年前の夏に世界中の為替市場参加者を震撼させた「人民元の切り上げ」以降、⑤現在管理フロート制で運用されている人民元制度の改革論議や、それに深く関連するテーマとして、⑥中国政府による外貨準備の運用見直し観測、⑦中国/新興国間の通貨スワップ協定の拡大など、今後我々が恒常的にフォローせざるを得ない題材が尽きることはなさそうだ。

この結果、為替市場参加者の手元に置かれる「イベント一覧表」にも、最近は先進国の予定だけではなく、中国の国内総生産、製造業購買担当者指数等の経済指標のほか、「全国人民代表大会」なども加わり始めた。いわゆる「国際会議系の材料」でも、最近はG7と同じ位G20にも注目が集まり、「新興国首脳会議」、「米中戦略経済対話」などにも注意が必要になってきている。為替相場に突発的な振動を提供する「要人発言」の要注意リストをみても、これまでは日本、米国、欧州、豪州など、先進国要人の寡占状態だったが、最近では、中国の首相、中銀総裁などの名前も加わり始めている。

「チャイナ系材料」増大の背景

内外の金融市場において「チャイナ系材料」の台頭を促した基本的な背景は、言うまでもなく中国経済の重層的な発展だ。もともと、1990年代以前における中国経済のイメージは、どちらかと言えば「豊富で安価な人的資源に強みを持つ次世代の国際的生産拠点」としての色彩が強く、国内外のエコノミスト村で、「先進国経済や先進国マネーの動向が中国経済に及ぼす影響」が話題になることはあっても、「中国経済やチャイナ・マネーの動向が世界経済及び金融市場に及ぼす影響」が注目されるケースはあまり無かった。先進諸国を遥かに凌駕する潜在的な成長期待は昔からあったが、1990年代初頭の中国の名目GDPの規模は米国の約15分の1、日本の約8分の1程度に過ぎず、規模的にみて世界の景気循環や金融資産の価格変動に決定的な影響を与えうる存在では無かった。

しかし、今世紀に入って、この状態は急速に変化していく。特にここ数年間の変化は著しい。中国の経常黒字と外貨準備の金額が日本を抜いて世界最大になったのは約3年前、2006年の出来事だ。その後2008年には「米国債の保有残高」で日本を抜き去り、「機械

本レポートは、投資判断の参考となる情報の提供を目的としたものであり、投資勧誘を目的として提供するものではありません。投資方針や時期選択等の最終決定はご自身で判断されますようお願いいたします。また、本レポートに記載された 意見や予測等は、今後予告なしに変更されることがございます。 なお、本レポートにより利用者の皆様に生じたいかなる損害についても、株式会社外為どっとコム総合研究所ならびに株式会社外為どっとコムは一切の責任を負いかねますことをご了承願います。
Copyright©2009 Gaitame.com Research Institute Ltd. All Rights Reserved. www.gaitamesk.com

輸出額」においてもドイツを抜いて「世界一」の称号を手にした。今年に入り、「全商品輸出額」でドイツを、「自動車販売台数」で米国を抜いて世界一になることもほぼ確実視されている。この他、「ブロードバンド契約数」、「携帯電話普及台数」など、ちょっと調べるだけで、最近の中国の「世界一ラッシュ」を伝える事例は幾らでも発掘可能だ。

この過程で、グローバルな金融市場参加者の心象風景に映る「中国」のイメージは、「世界最大の貿易黒字国」、「世界最大の資本輸出国」、「世界最大の輸出産業の集積地」、「世界有数の巨大消費市場」といった具合に、重層的な発展を遂げた。最近では、「中国経済主導の世界景気回復」に期待を寄せる論調が目立つ一方で、「中国経済が転んだ場合のリスク」に警鐘を鳴らす向きもある。いずれも中国経済の存在感が高揚していることの証左であり、今後どちらに向かうにせよ、内外の金融為替市場において、「チャイナ系材料」の影響力が増すことはあれ、衰えることはないだろう。

「チャイナ系材料」台頭の一例

もちろん、最近のマーケット情報における一種の「チャイナ・ブーム」には、「中国を題材にすれば販売部数や閲覧回数が伸び易い」という情報提供側の思惑が影響している可能性もあり、各種媒体を通じ過大に喧伝されている嫌いもある。世界の為替市場において、相変わらず「メイド・イン・アメリカ」の材料が最も注目され、圧倒的な影響力を持っているのは、厳然たる事実である。しかし、それは今に始まったことではない。重要なのは、相対的に見て「メイド・イン・チャイナ」の材料の台頭が著しいという「変化」である。

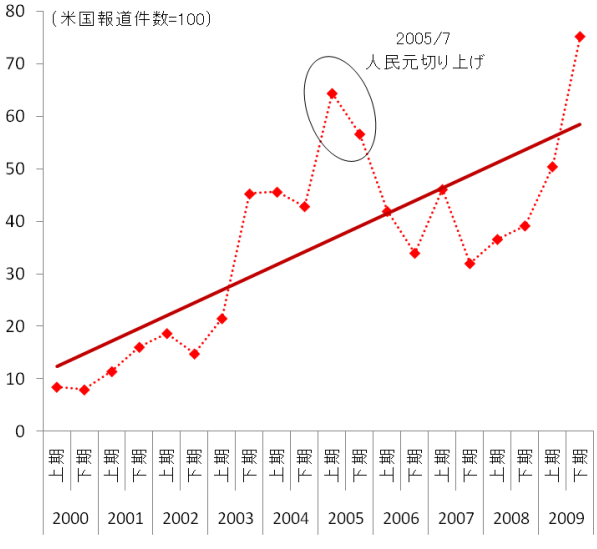
先ほど、ちょっとした興味を覚えて、日本経済新聞の朝夕刊に掲載された為替関連記事数の検索を行った。「米国」という単語を含む為替関連記事の数を100%とした時の「中国」という単語を含む為替関連記事の割合は、最近では80%近くにまで上昇してきている。同比率が10%にも満たなかった2000年代の初頭に比べ隔世の感は否めない。かなりカジュアルな「分析もどき」だが、雰囲気は良く伝えているのではなかろうか。同じような「変化」は、国内外の主要経済紙の紙面にとどまらず、おそらく、国内外の為替ディーリング・ルーム内の日常会話の中でも起きていると推測される。

こうした「チャイナ系材料」の台頭は、今後の為替相場にどのような変化をもたらすのだろうか。現時点で考えられる影響として、以下の2つを挙げておきたい。

為替相場の振幅を拡大する「チャイナ系材料」

第1に、為替市場取引の現場における「チャイナ系材料」の台頭は、他の条件を一定とした場合、為替相場の振幅や変動率の上昇要因になり易いと推測される。最近の上海株価の乱高下を引合いに出すまでも無く、中国の金融・資本市場の規模は主要先進国市場に比べてまだ規模が小さく、円滑な市場取引の促進に必要な規制緩和や環境整備が遅れているのが現状だ。「株価は経済の鏡」と良く言われるが、現時点では、中

米中為替関連記事報道比率



(注) 2009年下期は7月1日から8月23日までの件数で比率を算出
日本経済新聞朝夕刊の"為替(中国、米国)"で検索
(出所)日経テレコン21より外為どっとコム総研作成

本レポートは、投資判断の参考となる情報の提供を目的としたものであり、投資勧誘を目的として提供するものではありません。投資方針や時期選択等の最終決定はご自身で判断されますようお願いいたします。また、本レポートに記載された 意見や予測等は、今後予告なしに変更されることがございます。 なお、本レポートにより利用者の皆様に生じたいかなる損害についても、株式会社外為どっとコム総合研究所ならびに株式会社外為どっとコムは一切の責任を負いかねますことをご了承願います。
Copyright©2009 Gaitame.com Research Institute Ltd. All Rights Reserved. www.gaitamesk.com

国の株価は主要先進諸国の株価に比べ、「実体経済以上に乱高下し易い体質」がより強いと考えられる。

また、「中国発の情報」については、注目度が高まっている割には、事前の情報共有が進み難いのが市場関係者の悩みの種になっている。洋の東西を問わず、最も詳細かつ正確な「真の一次情報」は、まずは母国市場において母国語で誕生するが、中国語で発信される一次情報を直接的に読聞できる人材は、何れの先進国市場においても、まだかなり不足しているのが実情だ。加えて、中国発の「重要情報」はその性質上、既存の諸制度や規制等の改変に関するものが多いのだが、それを早く正確に理解するためには単なる語学力だけではなく、中国の政治や制度に対する深い造詣も必要だ。結果として「中国発の情報」に関しては、その入手速度や内容の密度において、市場参加者間に相当程度の格差が存在している。情報強者と弱者の落差が大きい市場ほど、価格の変動余地は大きくなる。

更に、「情報の出し手側の問題」も指摘できる。先進諸国の政策担当者に比べ、中国の政策当局においては、「過度の価格変動の抑制」に不可欠な「市場との対話意識」がやや希薄な印象は否めない。注目度が低い間はあまり問題にならないが、今後市場への影響力が増すにつれ、中国当局の市場との対話能力と、金融市場の振幅が反比例する度合いは強くなるだろう。

資源輸出国通貨に上昇圧力

第2に、為替市場における「チャイナ系材料の台頭」を「中国の経済発展の副産物」であると見做した場合、ごく素直に考えれば、そのこと自体は「資源輸出国通貨の上昇圧力」を喚起し易いと考えられる。改めて指摘するまでもなく、中国は、①全世界の約20%を占める人口の多さに加え、②先進諸国と比較した一人当たり所得水準の低さ、③経済成長1%に必要とするエネルギー原単位の高さ、④今後の国土開発に要するインフラ整備の必要性などから、今世紀最大の「資源消費大国」になると言われている。

また、7月27日に発行した本レポート第3号で指摘したように、中国経済の発展に伴い、今後かなりの確率でドルや円を始めとした先進国通貨に対する人民元相場の全面高が不可避の情勢になると考えられる。中国経済の発展に伴う国民所得の上昇に、人民元相場の上昇が加われば、国際的な資源獲得競争の場における中国の購買力は一段と強化されることになる。中国の経済規模や購買力が増大することは、基本的には資源需給の逼迫要因となり易い。途中の景気循環による紆余曲折はあるだろうが、今後の中国経済の発展が資源需給の引き締まりに寄与するのであれば、趨勢としては資源輸出国通貨の相対価格に上昇圧力をかけることになるだろう。

東京市場の参加者に対する影響

ただし、悩ましいのは、いわゆる「資源輸出国通貨群」は、その市場規模や資源価格との連動性の強さから、生来の価格変動が派手なものが多いということだ。「中国経済の発展が、趨勢的には資源輸出国通貨への価格上昇圧力を喚起する」という見方は恐らく正しいが、それと同時に誘発される「価格変動率への上昇圧力」を一番強く受けそうなのも、やはり資源輸出国通貨であると考えられる。

最近、日本人投資家の人気を博している資源輸出国通貨には、当然だが中国への輸出依存度が高いものが多い。今後「チャイナ系材料」の台頭によって、相対的には資源輸出国通貨の価格変動が派手になり易いのであれば、「一定の時間軸内」での投資の果実を追求する向きや、高速回転売買を好む向きにとっては、実際の売買に際し、「適切な売買時期」の見極めが、従来以上に重要になると思われる。

また、これまで「外来の材料」と言えば、殆ど英語圏かユーロ圏の材料による寡占状態であった。このため、オセアニア発の材料を除けば、「外来の材料」に為替

本レポートは、投資判断の参考となる情報の提供を目的としたものであり、投資勧誘を目的として提供するものではありません。投資方針や時期選択等の最終決定はご自身で判断されますようお願いいたします。また、本レポートに記載された 意見や予測等は、今後予告なしに変更されることがございます。 なお、本レポートにより利用者の皆様に生じたいかなる損害についても、株式会社外為どっとコム総合研究所ならびに株式会社外為どっとコムは一切の責任を負いかねますことをご了承願います。
Copyright©2009 Gaitame.com Research Institute Ltd. All Rights Reserved. www.gaitamesk.com

相場が振り回される時間帯は「日本時間の夕刻から翌日未明」が殆どだった。しかし最近は、「チャイナ系の材料」が参入し始めた結果、海外から飛来する予期せぬ「牽制球」が、東京の取引時間帯を直撃することもしばしばだ。この結果、「外来の材料」によって誘発される価格上下動への潜在的な「期待」や「恐れ」は、ほぼ24時間体制で本邦投資家の心に棲みつくようになった。最近の上海株の乱高下に対する東京外為市場の反応などは、その最たる事例であり、東京を主戦場とする参加者にとっては、「やり甲斐」と「悩みの種」が同時に一つずつ増えたと言える。

米中2大経済大国時代の為替相場

今年7月にワシントンで開かれた「米中戦略経済対話」におけるオバマ大統領のオープニング・スピーチ中の白眉は、「米中2国間の関係は21世紀を造形する。そして、そのことが、米中関係を世界のどの2国間関係よりも重要なものにしている」であったとか。八百万の神々の末裔としてはやや寂しい感じもするが、今後、世界が米中2大経済大国の時代に向かっていくのであれば、その過程で、為替相場を動かす地雷原の「地理的分布」や「炸裂時間帯」は、ゆっくりと、しかし確実に変わっていくのだろう。あと5年、あるいは10年後には、中国国家統計局のホームページに掲載される経済指標の中から、米国の雇用統計のように、市場心理に対する破壊的な影響力を持つ「モンスター・コンテンツ」が生まれているのかもしれない。

また、今後国内外の金融為替市場において、「中国経済に対する深い造詣」と「市場との高い対話能力」の両方を兼備した人材に対する需要は、不可逆的に強まることが予想される。中国語と言えば「1から9までの数の数え方」と、「你好」と「謝々」くらいしか知らない私のような人間にとっては、信頼できる情報源との絆を如何にして構築、確保、拡充していくべきかが、喫緊の課題になりつつある。

本レポートは、投資判断の参考となる情報の提供を目的としたものであり、投資勧誘を目的として提供するものではありません。投資方針や時期選択等の最終決定はご自身で判断されますようお願いいたします。また、本レポートに記載された 意見や予測等は、今後予告なしに変更されることがございます。 なお、本レポートにより利用者の皆様に生じたいかなる損害についても、株式会社外為どっとコム総合研究所ならびに株式会社外為どっとコムは一切の責任を負いかねますことをご了承願います。
Copyright©2009 Gaitame.com Research Institute Ltd. All Rights Reserved. www.gaitamesk.com