

GCI Global View

2008年12月22日

【目次】

●スペシャルレポート

胎動？中国の財政刺激策は景気回復につながるのか？ P.1

●Global Markets

1. オーバービュー P.3

2. 資金市場 P.6

【連絡先】

株式会社 GCI アセット・マネジメント

○住所：〒101 - 0065 東京都千代田区西神田 3 - 8 - 1

○電話番号： 03 - 3556 - 5540(代表)

○電子メール： administration@gci.jp

金融商品取引業者

関東財務局長(金商) 第 436 号

日本証券投資顧問業協会 加入

当資料は、株式会社 GCI アセット・マネジメントが情報提供を目的として作成したもので、投資家に対する投資勧誘を目的とするものではありません。当資料は、当社が信頼できると判断した情報データに基づき作成しておりますが、その内容の完全性、正確性について、当社が保証するものではありません。当資料における見解は作成時点のものであり、今後予告なく変更される場合があります。

●スペシャルレポート

胎動？中国の財政刺激策は景気回復につながるのか？

11月上旬に中国政府は今後2年間にわたり4兆元(日本円で約57兆円)に上る財政刺激策を行うと発表した。規模の大きさから言っても、市場に大きなインパクトをもたらしたし、崩壊寸前の世界経済にとって「最後の砦」と言っても過言ではないだろう。

しかしながら、中国に関するニュースは依然として良いものは聞こえない。特に広東省中心とした、大規模なリストラや、それにまつわる暴動などまだまだ油断できる状況ではとても無い。

「便りの無いのは良い便り」と言う言葉がある。ニュースと言うものの本来の性格から、基本的には悪いことしか知らせない。そのために過度の悲観論が幅を聞かせがちであるが、少し落ち着いて状況を見てみよう。

地区	2005	2006	2007	2008
全 国	6.8%	5.2%	10.5%	0.2%
北京	7.6%	9.4%	14.9%	2.9%
天津	5.6%	7.2%	7.4%	3.2%
大連	13.4%	8.3%	7.6%	2.5%
ハルビン	5.7%	3.0%	12.0%	3.2%
上海	2.1%	0.0%	8.8%	-0.8%
杭州	4.9%	2.6%	15.3%	0.8%
武漢	2.9%	2.7%	7.8%	0.7%
長沙	4.3%	6.0%	14.6%	0.0%
アモイ	5.8%	7.6%	7.5%	-3.7%
広州	3.3%	6.4%	6.7%	-4.7%
シンセン	11.1%	11.6%	18.6%	-14.8%
成都	7.7%	3.7%	12.6%	-4.2%
重慶	6.6%	0.4%	5.0%	-0.4%
西安	4.7%	3.9%	12.8%	0.4%
銀川	2.6%	2.8%	5.5%	10.6%
ウルムチ	0.8%	2.1%	16.9%	5.4%

左は、12月中旬に発表された、中国の代表的な都市の不動産売買価格指数である。各年とも11月ベースでの前年比の価格上昇(下落)率を表している。

一般に、景気動向を見る最も簡単な指数は株価であるが、新興国の場合は、一部の富裕層の動向や国の政策に左右されやすく、変動幅が大きすぎて参考にならないことも多い。そのため不動産価格のほうがわかりやすいことが多い。

2007年11月時点では、サブプライム問題からデカップリング論が出てきて、新興国の株価が軒並み最高値をつけていた。

この指数を見ると、特に上海については不思議に思う方が多いのではと思う。他の都市に比べても、2005年以降の上がり方は非常におとなしい。上海の場合は2003年くらいから急上昇し、2005年以降は市政府がむしろ規制を行い、必死に価格を抑

えていたというのが実情だ。特に2006年には上海市政府のTOPである共産党書記が汚職で逮捕されたことも不動産市況に影響を与えた。従い、他の場所に比べて上がり方がおとなしかったこともあり、2008年の不動産価格はほとんど変わらない。

注目したいのは、広州、シンセン等の広東省である。2007年までは不動産価格はうなぎのぼり状態であったが、この世界不況の影響をもろに受けてしまっている。

見ていただければ分かる通り、報道では中国全体が不動産も暴落しているかに聞こえるが、現時点では局所的な状況なのである。ただし、例えば北京などは、オリンピック景気による「貯蓄」がものを言っている「プラス」であり、ここに着て大分スローダウンしていることは否めない。ただ、それ以外の東北部(大連、ハルビン等)、華中(武漢等)では不動産価格はむしろ上がっている。これらの地域は港までのアクセスが良くないので、輸出基地にはならず、基本的に内需のみである。

中国政府は 2006 年以降「バランスの取れた発展」という方針を掲げ、沿海部にのみ富が集中している実態を転換しようとしており、それはサブプライム以前でもある程度効果を上げていた。もっとも、このような景気後退で沿海部がここまでダメージを受けることは想定していなかったと思われるが・・・。

今回の景気刺激策では、まだ詳細は決まっておらず、具体的なものは今後発表されるのであろうが、引き続き、内需(具体的には東北部、内陸部)に重点を置く施策を打ち出していくであろう。

で、現地上海に聞いてみたところ、やはり 12 月以降、不動産大好きな中国人らしく、安値物色をする動きが出てきているとのこと。値段が上がるというレベルではないが、成り立たなかった売買に対して、徐々に BID が出始めているようだ。

今回の景気対策には具体的にどこにどの程度使うのかはまったく決まっておらず、海外からはそれなりの批判の声がある。しかしながら、景気対策というものは、実弾云々よりも、文字とおりの「景気付け」が重要で、なまじ賢くなった日本国民は、あれこれ真水だとか言うが、中国国民はそんな難しいことは考えない。

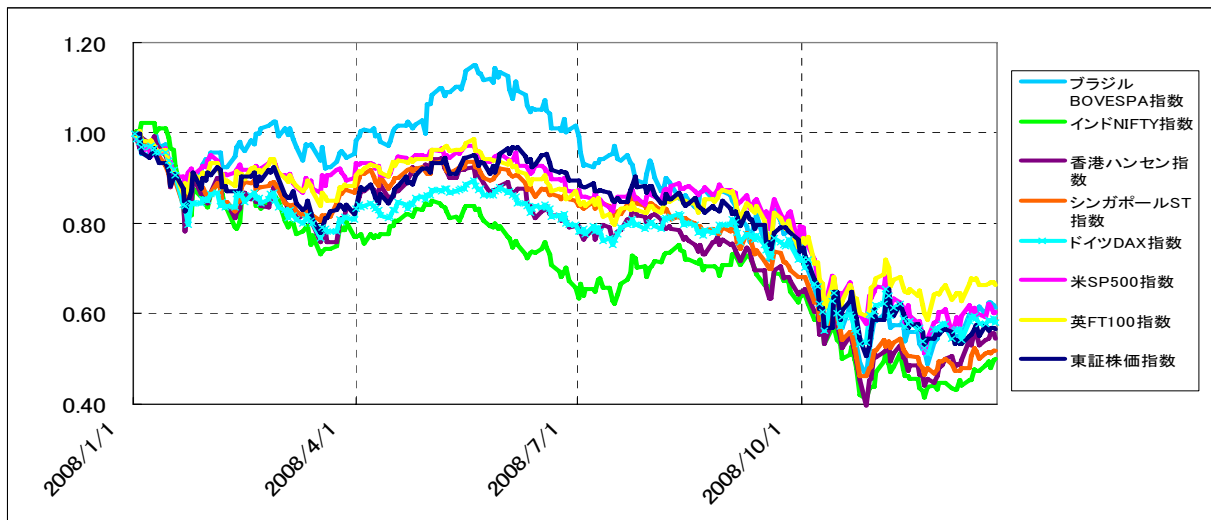
大体、中国は政府債務が GDP 比 20%弱で財政収支も黒字である。日本は 150%以上、米国も 75%以上で、今後これが拡大することを考えれば、この点では中国は余裕綽々である。世界経済を全部支えるのはいくらなんでも無理だが、やはり頼りになりそうなのはこの国しか無さそうである。(佐々木)

Global Markets (12月15日～12月19日)

1. オーバービュー

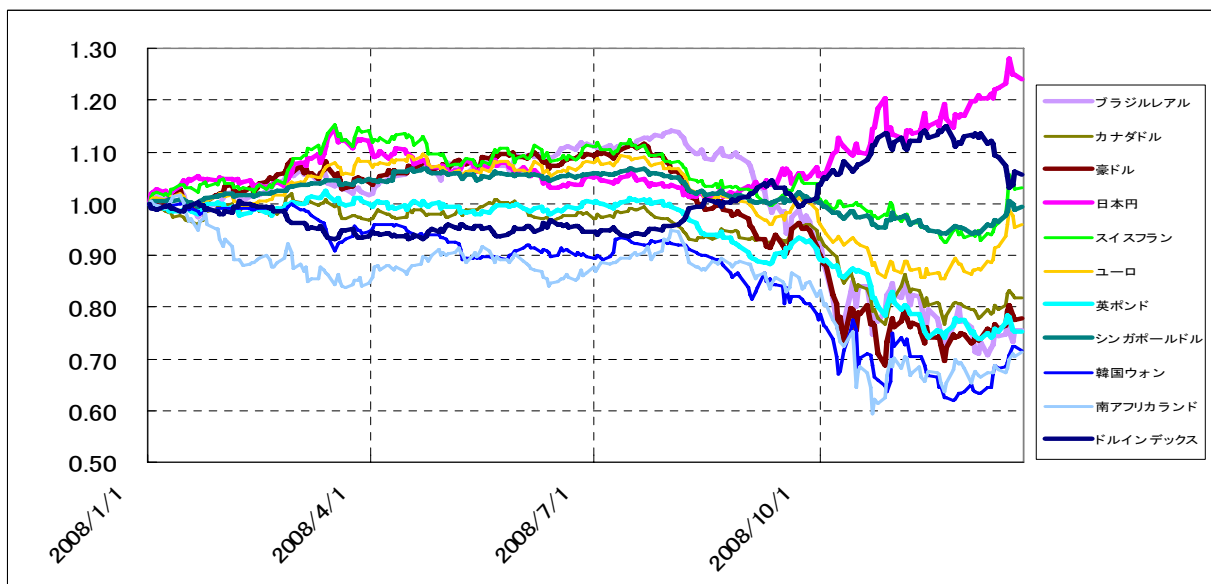
マクロ環境の悪化が進む中、米国がゼロ金利政策に踏み込み、日銀もこれに追随する展開となった。米国自動車業界もとりあえず年を越せることとなり、株式市場は一息ついたところである。デレバレッジと信用収縮に伴うデフレ懸念を払拭するにあたり、まさにバーナンキ議長が「ヘリコプターベン」の真骨頂を発揮する局面と言える。半年前にはインフレがグローバルな懸念事項であったのとは様変わりであるが、バブルによって演じられたみかけ上の安定の極から、その反動としてインフレからデフレへ、そしてまたインフレへと、大きくふれ易い不安定な経済環境に移行し、それに応じた機動性をもった政策対応が求められる時代にシフトしたと捉える必要があるだろう。

【各国株価インデックスの年初からの変化率の推移】

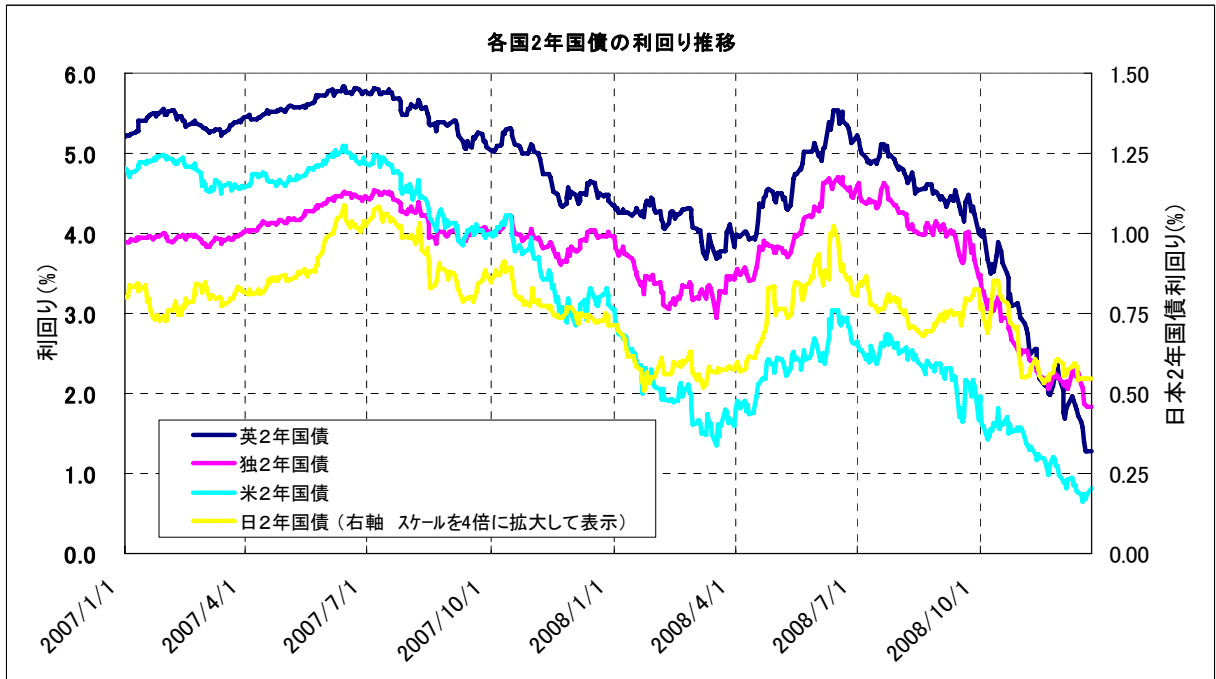


米国への資本回帰の動きが一段落する中、FRBのゼロ金利化とアグレッシブなバランスシート拡大路線を材料にドルの反落傾向が加速。市場では物価平価からするとドル円70円台を指摘する声も台頭。

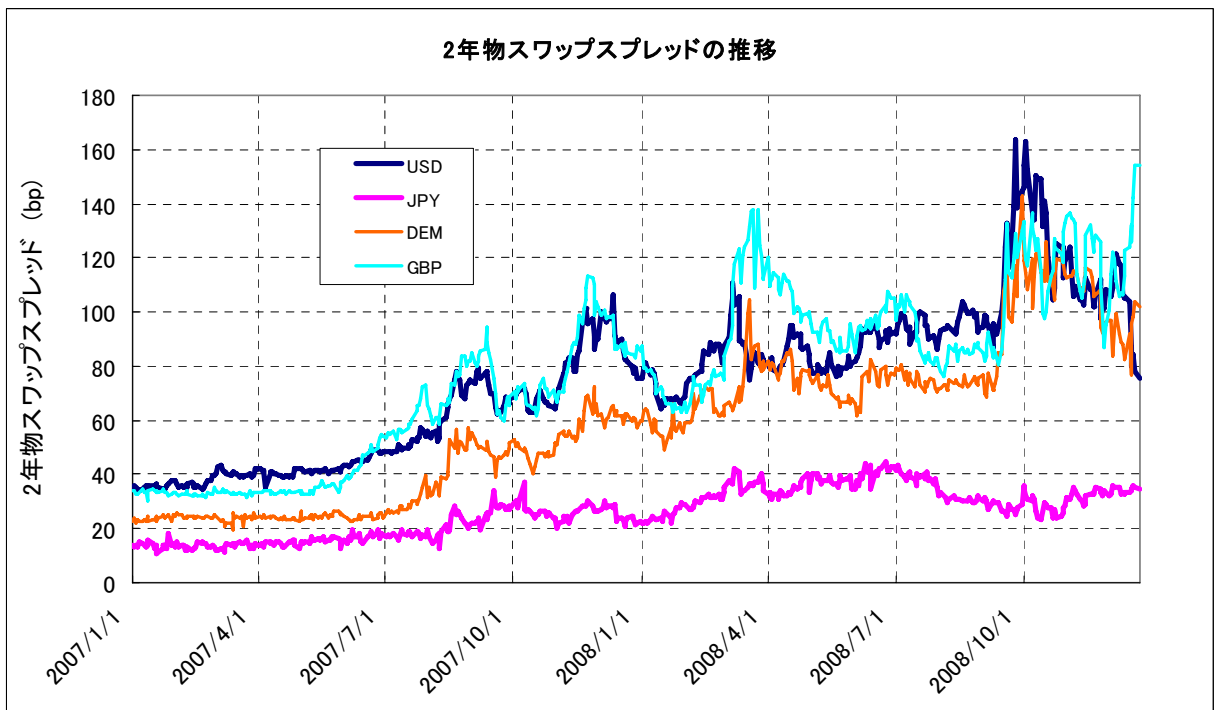
【各国通貨の年初からの対ドルでの変化率の推移】



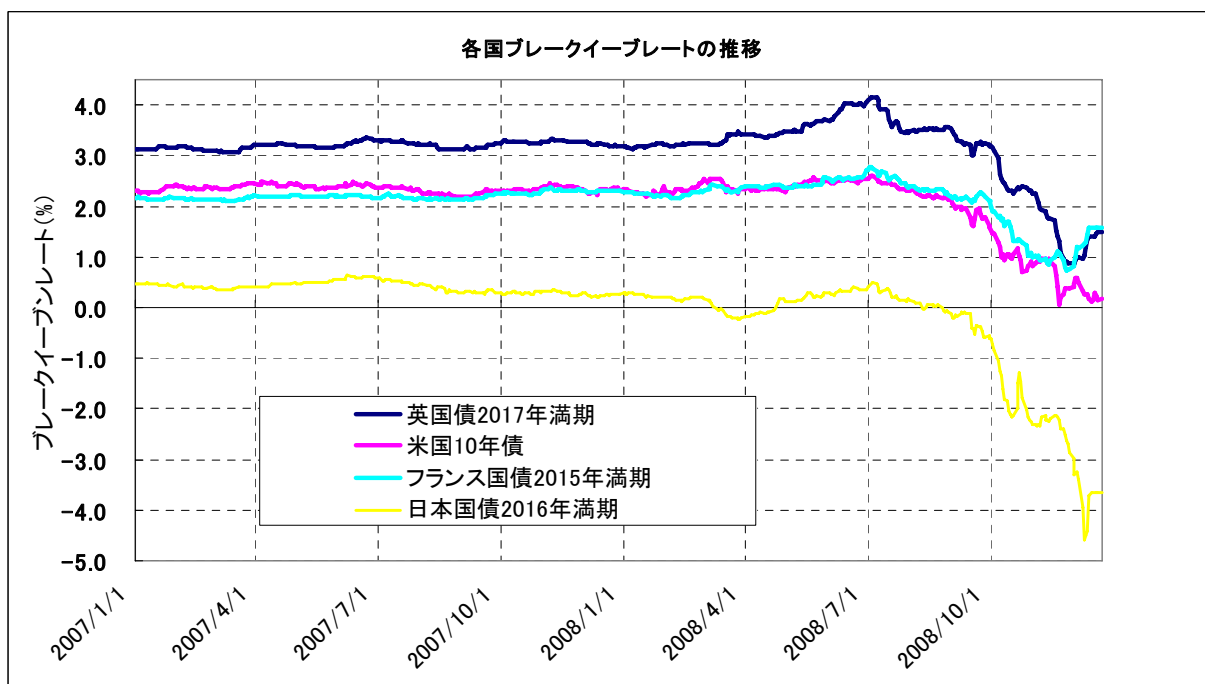
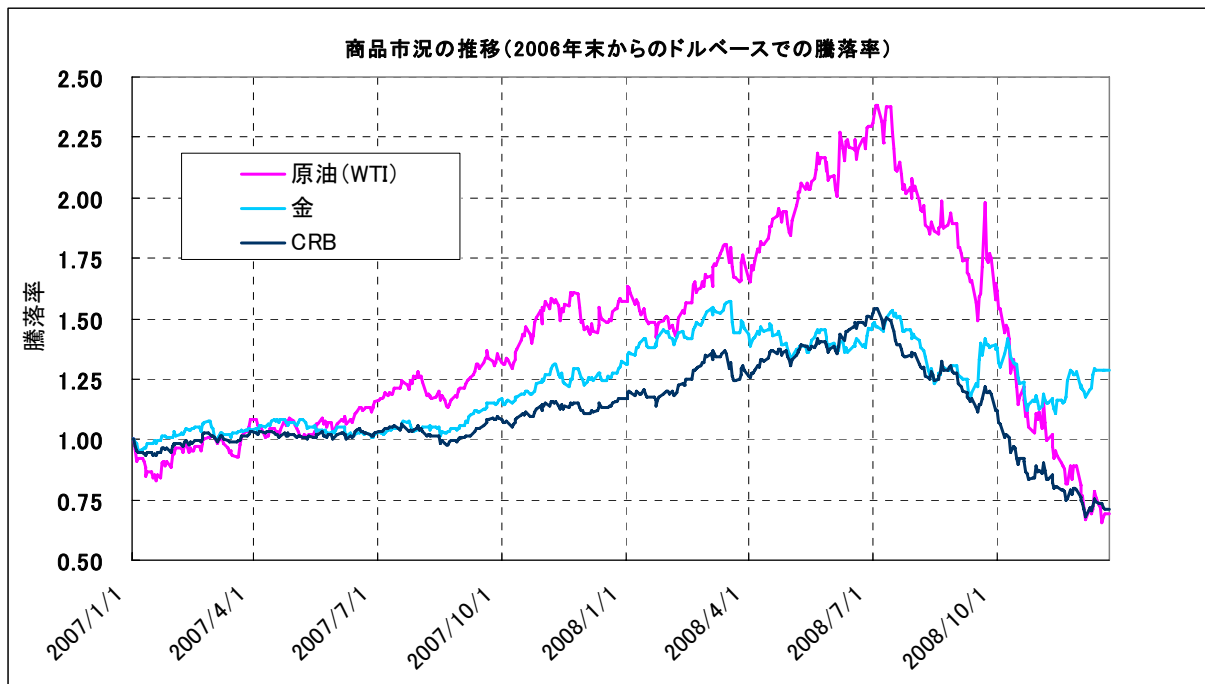
グローバルに緩和政策が進む中、急激な金利低下を調整する動きも交えながら概ね利回り低下が進展した。今後も急激な金利低下に対するスピード調整は予想されるものの、一層の金利低下観測は強まっている。



2年物のスワップスプレッドはドルが落ち着きを見せているものの、英ポンドは拡大するなど、通貨によりまちまちの動きとなった。



原油価格は 40ドル台前半でもみあうなど弱含みの推移が続いた。(末永)



2. 資金市場～ドルLIBOR低下

ドルLIBORはFRBのゼロ金利政策導入をふまえて低下傾向を示した。対OISスプレッドも比較的落ち着いた推移となった。(末永)

