

最近の韓国・中国・台湾経済情勢について

お知らせ

昨今の為替相場の変動は本当に理解が難しく、きちんとフォローしなくてはなりません。

特に、「予測」に関してはそうです。

後付の「理屈」ではなく、予想をしていくためには、市場を実際に触れている人の意見を参考にすることが大切であり、また、その市場に触れている人の中でも、「中立的、客観的」である人の意見を尊重していかないと、予測を間違える可能性も出ます。

そうした意味で、いつもここにご登場を戴く「為替のプロ」は私が最も信頼する市場に触れている人です。その最新のご意見をまた、ご紹介申し上げます。

「先週注目されていた日銀金融政策決定会合はマネタリーベースの“年間 60～70 兆円に相当するペースで増加”が不変であったため金融緩和とはならなかったが、貸出支援基金をこれまでの2倍としたことで、結果として市場に配慮したこととなり本邦株価が急伸。米ドル/円もつれ高となった。

しかしながら先週ここで“今月の相場は、すっきりしない米雇用統計と新味のないイエレンFRB議長のコメントを受けて動きづらい。”と書いた通り、米ドル/円は方向感がない。

特に今週は主だったイベントもなくその傾向が強まるものと予想する。

この膠着状態を脱する条件は、米雇用統計(非農業部門雇用者数)において力強い数値がでること。それまでは下値は200日移動平均線(100.21)、上値は124.14から75.31までの下げのフィボナッチ61.8%(105.48)とするレンジ相場を予想する。」

とのことであります。

暫くは、小さな範囲でのやり取りでありましょうか。

[今週のチェック・ワード]

[米国FRBの見る新興国通貨に関するリスク見通しについて]

法治主義の中で、米国が発行している通貨である米ドルを基軸とした貨幣経済が拡大、行き過ぎた広義の信用創造が行われ、世界は明らかに資金余剰の状態に陥り、この溢れ出た資金が投資先を求めて新興国の為替市場にも流れ込んではいるものの、リスクが高まり、投資家がリスクに対して神経質となれば、こうした資金は新興国の為替市場から再び流出、この結果として、新興国通貨が下落する可能性を秘めています。

そして、その新興国の為替市場から資金が流出する契機の一つとなるであろうと言われているものの一つに、「基軸通貨を発行している国である米国が金融引き締めへ転じ、余剰資金そのものを回収する動きを示すこと。」が挙げられています。

そして、その米国の連邦準備理事会(FRB)のイエレン新議長は議会証言の中で、その、「金融引き締め政策姿勢」を明確に示しました。

その上で更に、FRBが米国議会に提出した半期ごとの通貨政策報告書の中では、主な新興国のうち、量的緩和の縮小など外部からの要因に耐えられる国・地域として韓国と台湾を挙げたことが報告されました。

1997年のアジア通貨危機を経験した韓国にとっては、大変好ましい、また、頼もしい発表がされたと言えましょう。

F R Bはこの発表の中で、主な新興国・地域の「脆弱性指数」評価を実施した結果を示しており、「韓国と台湾の脆弱性が最も低いことが分かった。」

との主旨のコメントをしています。

この脆弱性指数とは、国内総生産（G D P）に占める経常収支、政府債務、民間融資、外貨準備高の割合と直近3年間の平均物価上昇率など主な経済指標を総合する方式で算出された、所謂、定量分析でのデータに基づくものであり、数値（3～13）が高いほど、外部の不確定要素に弱いことを意味するとなっています。

そして、今回、外部からの衝撃に最も弱いと評価されたのはトルコで、脆弱性指数は12を超えています。

また、以下、ブラジル、インド、インドネシア、南アフリカの順に脆弱性指数が高い危険国として挙げられています。

これら5カ国はいずれも脆弱性指数が9を超え、高リスク群に分類されました。

一方、韓国と台湾の脆弱性指数は4前後で、低リスク群に分類されたことから、上述のような評価になったのであります。

一方、中国本土、メキシコ、マレーシア、ロシア、フィリピン、タイ、チリ、コロンビアの指数は5～9で、中リスク群とされています。

そして、総括すると、「特に韓国は通貨価値の変動幅が最も安定した国」と評価されたようです。こうした発表の後、国際金融市場では、F R Bのイエレン議長が市場の安心を誘う議会証言を行ったことに加え、中国本土の輸出入統計が好調だった影響も受けて、韓国ウォンはウォン高傾向が再確認されるとの見方も出てきています。

[台湾・中国・その他]

—今週の台湾・中国—

[台湾]

台湾政府・経済部は、「本年1月の鉱工業生産指数（2011年=100）は100.91となり、前年同月対比で1.78%低下した。」と発表している。

昨年2月だった旧正月休みが今年は1月末から始まり、営業日数が少なかったことが影響したと分析しており、景気鈍化ではないとの見方を含ませている。

但し、景気の基調としては、スマートフォン向けの半導体や太陽電池の生産が好調なもの、液晶パネルが低迷していると指摘されており、注視する必要がある。

[中国]

米中間には、軍事的な局面から見た接点があると共に、対立の基軸の可能性も存在している。

こうした中、中国本土・北京を訪問している米陸軍のオディエルノ参謀総長は、

「中国本土・軍高官と会談し、米中陸軍同士で初めて公式対話の枠組みを構築することで合意した。」とコメントしている。

今後の米中の軍事的な関係を注視していきたい。

—今週のニュース項目（見出し）—

1. タイ情勢について
2. ベトナム、物価情勢について
3. 中国本土、金融状況について

4. 中国本土、抗日記念日等の指定の動きについて
5. 中国本土、習国家主席の動きについて
6. 中国本土、金利動向について

—今週のニュース—

1. タイ情勢について

タイの首都・バンコク中心部で、交差点を占拠する反政府デモ隊の集会場に爆発物が投げ込まれ、医療当局によると20人以上が負傷する事態も発生した。

タイでは各地でこうした事件が発生するようになってきている。

貧富の格差を背景にイスラム系過激派勢力の水面下での介入もあり、インラック政権打倒を目指す反政府派と政府支持派の対立が長期化している。

そして、治安情勢の悪化懸念が再び強まっている。

米国などでは最近、タイでのクーデター発生の危険性なども密かに懸念されているとも聞いており、動向をフォローしたい。

2. ベトナム、物価情勢について

ベトナム政府・統計総局は、

「ベトナムの2月の消費者物価指数（CPI）上昇率は、前年同月対比4.65%となった。」

と発表している。

ベトナム政府の物価抑制策を受けて、上昇幅は4年4カ月ぶりの低水準となっており、政策効果が出ていると一応評価されている。

また、品目別では医薬品・ヘルスケアが10.37%、教育が11.36%に上昇したのを除いて、全て1桁台の上昇率に留まったと報告されている。

3. 中国本土、金融状況について

人民元の資金余剰が顕著で、一部に資産バブルが見られ、こうした投機を抑制するために、上手な手綱捌きをしてきている中国本土政府ではあるが、上位1割の富裕層が中国全体の富の6割を超えて保有しているのではないかとの見方も高まる中で、バブルの一層の引き締め姿勢が見られ、これに伴い中国本土の金融市場にはゆれが見られ始めている。

こうした中、不動産市況の先行き懸念が再燃し、準大手の「興業銀行」が不動産会社向け一部貸し出しを停止した。

更にこれを受けて、株式市場では、

「資金繰り悪化に繋がる。」

との観測から不動産株が急落した。

このような状況となってくると、中国本土政府は、

「事実上の管理をしているので大きな懸念は無い。」

としている、シャドウ・バンキング問題にも飛び火する危険性は出てくる。

今後の動向を注視したい。

4. 中国本土、抗日記念日等の指定の動きについて

中国本土・全国人民代表大会（全人代）常務委員会は、

「9月3日を“抗日戦争勝利記念日”、12月13日を“南京大虐殺犠牲者国家追悼日”として国

家の記念日とする議案」

を審議した。

この議案は共に近く、採択されるものと見られている。

筆者は、中国共産党の存続基盤となるであろう、

「武力を以って、国共合作により、大日本帝国を追い出し、その後、国民党を追い出した」と言う歴史的な背景を考えれば、我々日本人がなんと言おうとも、その大日本帝国の末裔である日本を意識して、このような動きを、この厳しい日中関係の中で示してくるのは、中国共産党としては、当然の動きであろうと見ている。

5. 中国本土、習国家主席の動きについて

中国本土の習近平国家主席は3月下旬に、ドイツ、フランス、オランダ、ベルギーを歴訪する計画となっている。

経済も含めた様々な議論がなされようが、その中で、ドイツ訪問での一つの焦点となっているのが「第二次大戦」であるとの見方が欧州では出ている。

即ち、日本との対立が深まるなか、中国本土は、

「ドイツは罪を認め深く反省している。それと比べて日本には誠意がない。」

と、ドイツを引き合いに出しての日本批判を過激化している。

そして、今回の訪独の機会を利用して、いつもの批判を繰り返そうというのが中国本土の狙いであるとの見方が欧州では強まっているとの見方が出ているのである。

しかし今のドイツは、今回はこれに対して難色を示しているとの見方も一方で出ている。

日中の争いに巻き込まれたくないというのもその理由の一つであろうが、もう一点、中国本土がドイツの辛い過去に言及し続けることも反対の理由となっていると見られている。

いずれにしても、日本としても今後の中国本土とドイツの動きを注視したい。

6. 中国本土、金利動向について

中国本土の中央銀行である中国人民銀行は、「国内短期市場金利は妥当な水準で流動性も潤沢である。」との見解を示している。

そして、「最近の公開市場オペで金利は低下しており、これは金融政策の変更を示していない。」とも指摘している。

また、こうした金利状況も背景の一つにして「人民元の引き下げ」の動きを示そうとしているとも見られている。

[韓国]

—今週の韓国—

韓国はオーストラリアと自国通貨を相互に融通し合う通貨交換（スワップ）協定を締結したと発表している。

主要20カ国・地域（G20）財務相・中央銀行総裁会議に出席するためにオーストラリア・シドニーを訪れている韓国銀行（中央銀行）の金仲秀総裁が、オーストラリア準備銀行（中央銀行）のステーブンス総裁と通貨スワップ協定を締結したものである。

限度額はそれぞれ5兆ウォン、50億豪ドルとなっている。

また、協定の期間は3年で延長も可能となっている。

両国間の貿易を活性化させ、相互の経済発展を図るのが狙いとされているが、通貨危機への緊急対

応が当面の目的であろう。

そして、国際金融市場の不安定が続く状況で、資源大国のオーストラリアと通貨スワップ協定を締結したのは域内の金融安定に繋がると見られている。

韓国の玄才錫経済副首相兼企画財政部長官は、

「資源大国のオーストラリアは国際金融危機の状況でもマクロ経済を安定的に維持してきた。韓国との通貨スワップは実質的な効果のほか、韓国経済がそれだけ堅実であるというシグナルになり得る。」

とコメントしている。

尚、現在、韓国は、日本、中国本土、アラブ首長国連邦（UAE）、マレーシアなどと計1,200億米ドル相当の通貨スワップ協定を締結している。

—今週のニュース項目（見出し）—

1. イスラエル、自動車販売について
2. 米韓軍事演習について
3. インドネシアとの経済連携について
4. 三星電子、テレビ販売について
5. 中小企業経営の課題について
6. 2月の消費動向について
7. 韓国政府、中期経済政策の方向性について
8. 中朝貿易について

—今週のニュース—

1. イスラエル、自動車販売について

現代・起亜自動車と大韓貿易投資振興公社（KOTRA）は、現代自動車が昨年イスラエルで3万2,089台を売り上げて、販売台数で首位となったと発表している。

2位はトヨタ自動車（2万2,788台）、3位は起亜自動車（2万975台）となっている。

イスラエルでの韓国車のシェアは12.3%であり、日本の35.5%に次いで2010年から4年連続で2位となっている。

現代自動車がイスラエルで好調な最大の理由は、現地事情に合わせた販売戦略にあると見られている。

準中型車の割合が40%近く、中・小型車を好むという現地市場の特性を踏まえて、現代自動車は「クリック」「ベルーナ」「エラントラ（韓国名：アバンテ）」「i30」、起亜自「モーニング」といった中・小型車を集中的に投入していることが上げられている。

今後の動向をフォローしたい。

2. 米韓軍事演習について

米国政府は、「北朝鮮の動向は、不透明性が高まっている。」との認識を持っていると見られている。こうした中、米韓両国政府は、朝鮮半島有事を念頭に置いた定例の米韓合同軍事演習を実施する予定となっている。

演習への反発から核実験やミサイル発射などの挑発行為に北朝鮮が踏み切る可能性も含め不測の事態を警戒する声も強まっている。

そして、混沌の日韓関係が北朝鮮対応に支障を来さないよう日米韓3カ国で実務者協議を開催する

ことも開くことも検討されている。

米国のリーダーシップの下でどのような動きが出てくるのか、そしてこれに対して北朝鮮が、更には中口もどのように動くのかフォローしたい。

3. インドネシアとの経済連携について

韓国政府は、インドネシアの包括的経済連携協定（CEPA）締結に向けた7回目の交渉を行なう。

韓国の産業通商資源部は、

「今回の交渉では協定の早期妥結を目指し、商品やサービス、投資、知的財産権など分野別の争点を重点的に議論したい。」

としている。

今後の動向をフォローしたい。

尚、韓国にとって、インドネシアは12番目に大きな貿易相手国（昨年ベース）となっており、また、インドネシアは北朝鮮との外交関係も厚い国として注目されている国である。

4. 三星電子、テレビ販売について

市場調査会社であるディスプレイサーチは、

「三星電子は、昨年第4四半期（10～12月）に世界市場でテレビ1,600万台を販売し、過去最高を更新した。」

と発表している。

また、これにより、同社は2006年から8年連続で世界のテレビ市場で販売トップの座を維持している。

三星電子は、世界のテレビ市場の規模が2年連続で縮小し、韓国の国内販売台数も10年ぶりに減少に転じたにも拘わらず、特に北米地域で販売を大きく伸ばしている。

三星電子は、

「昨年は北米地域の年末セール（ブラックフライデー商戦）で例年よりも販売が伸びた。」とコメントしている。

5. 中小企業経営の課題について

中小企業中央会が中小企業経営者を対象に毎月実施している景気見通し調査の中で、韓国の中小企業の経営上の悩みとして、「内需低迷」が1年10カ月連続でトップとなったと報告されている。この調査は2月11日から1週間にわたり、韓国全土の中小製造業1,341社を対象に行われたものである。

そしてその結果、68%が最大の悩みとして「内需低迷」を挙げたと報告された。

また、大韓商工会議所も最近、企業1,000社を対象に「企業環境と政策課題に関する調査」を実施し、韓国政府が力を入れるべき課題として、38.4%が「内需市場の活性化」を挙げていると報告している。

このほかには、物価・原材料価格の安定（26%）、輸出企業に対する支援拡大（22%）、税負担の軽減（21%）、企業関連の規制緩和（18%）という回答が多かったと伝えられている。

韓国に於いても、中小企業の経営環境は厳しい模様であると認識しておきたい。

6. 2月の消費動向について

中央銀行である韓国銀行が発表した2月の消費者動向調査の結果によると、経済状況に対する消費

者の心理を総合的に示す消費者心理指数（CSI）は108となり、前月対比1ポイント下落している。

CSIは基準値100を超えると景気が上向くと見る人が多いことを意味し、100を下回るとその逆となる。

そして、このCSIは昨年10月の106から前月は109と2011年2月（109）以来の高水準を記録したが、2月は5カ月ぶりに下落に転じたことになる。

韓国銀行は、

「景気回復の実感に乏しく、家計収入見通しCSIと消費支出見通しCSIがマイナスとなり、全体のCSIが下落した。」

との見方を示している。

尚、特筆すべき点の一つとしては、就業機会の見通しに関するCSIが94となり、前月から変わっていないが基準値100を下回っており、就職環境に対する期待感が高くないという点である。これが社会不安に繋がる危険性があるからである。

今後の動向をチェックしたい。

7. 韓国政府、中期経済政策の方向性について

韓国経済には、ここに来て、内需の成長が鈍化、輸出依存にも限界感が出ている中、韓国の鄭首相は閣議の冒頭で、新たに発表された経済革新3カ年計画について、

「韓国経済の基礎をしっかりと固め、再飛躍に向け解決すべき課題の具体的な方向を示したものである。」

とコメントした上で、各官庁に対し詳細計画の速やかな策定を指示した。

更に、3カ年計画に対する国民の関心と期待は大きく、全官庁が優先して取り組まなければならないとした上で、主要分野で提示された各課題について緻密な計画を立てるよう求めている。韓国政府と国民が協力して計画を着実に推進し、国民がその成果を実感できるよう、使命感と責任感を持ち最善を尽くすことを鄭首相は繰り返し呼びかけているが、これは朴政権下で際立った経済政策効果を挙げられていないことの反映でもあると筆者は見ている。

8. 中朝貿易について

韓国貿易協会は、「本年1月の中朝貿易額は5億4,600万米ドルとなった。」と発表している。これは、前年同月対比15.9%増となっている。

詳細を見ると、北朝鮮の中国本土向け輸出額は同18.0%増の2億2,300万米ドル、中国本土からの輸入額は同14.5%増の3億2,300万米ドルとなっている。

また、北朝鮮の中国本土向け輸出品のトップは無煙炭で、輸出額は同21.3%増の1億155万米ドル、中国本土の対北朝鮮輸出品のトップは携帯電話などの無線通信機器であったと報告されている。

中国本土の東北三省の開発拡大により北朝鮮の地下資源に対する需要が高まっており、中朝貿易規模は今年も増加すると見られ、従って、昨年末に発生した「張成沢氏の粛清」という政治的要因も中朝貿易の大勢に大きな影響を与えないとの見方が出ている点、付記しておきたい。

[トピックス]

先週は、「身体の肥満」を意識しながら、「経済的な肥満とも言えるバブル経済」に関してお話をしましたが、今週は、その身体の肥満を意識しながら、「身体的健康」に関するコメントを申し上げ

げたいと思います。

実は、こうしたことを意識する一つのきっかけとして、私が国内各地を歩く際に、「温泉の効用や散歩の効用」などに触れる機会があり、その延長線上で以下に掲げるようなポイントにしっかりと意識を払いなさいと言われたことが、今回のレポートの背景にあります。

そこで、まずは、私が伺いました、その、「健康になるための基本三原則」をご紹介申し上げたいと思います。

三原則とは、

- (1) 適度の歩行
- (2) 適度の飲水
- (3) 適度の足湯

であります。

そして、更にこれを細分化してみると、

- (1) 歩行に関しては、

毎日30～60分を一つの目安とする。

蟹股にも内股にもならず、適正なる歩行姿勢を採る。

傾斜15度の坂道をイメージした歩行が理想となる。

- (2) 飲水に関しては、

1日1.8～2.0リットルを補給する。

白湯が相応しい。(お茶やコーヒーなどは、腎臓に負担がかかる可能性が高く、極力回避する。)

食前30分、食後2時間の飲水は胃液を薄めてしまい、消化を悪化させるのでこれを回避する。

- (3) 足湯に関しては、

43度のお湯で15分間の足湯を行う。(43度になると、例えば、がん細胞は死滅するとも言われている。)

くるぶしの高さまで温める。

足湯が終わったら、すぐに30分程度は横になる。

といった活動を心がけることが大切であると言われていています。

「健全な体に健全な心が宿る。」

「命あってのものだね。」

「健康維持できない人間は社会人として失格である。」

などとしばしば言われますが、その健康な体を維持していくために、しっかりと努力をすることが、

「良い社会人、一人前の社会人」

の第一歩かと思っています。

上述したようなアドバイスなども参考にしながら、今後も引き続き、健康管理には留意をしていきたいと思っています。

皆様方の健康維持法もまた、ご教示ください。

(但し、最近は健康のためにすることが山盛りとなり、それに費やす時間が増えすぎて、やや困っていますが一——、とほほです。)

[今週の“街角のお話”シリーズ]

先日、長野県茅野市から東京にお見えになり、私の講演会にご出席戴きました企業経営者の方に伺いますと、今回の大雪の被害は、報道されている通り、或いは、それ以上に深刻であったようです。

そして、地域では、国道で立ち往生されたトラックや乗用車の運転手の方々に皆様で、炊き出しな

どもされ、ご支援もされたそうです。

実は私の弟も今回、長野県佐久市で大雪の為、移動できず、ガソリンスタンドやコンビニの方々に助けて戴いたと申しておりましたが、私たちには、こうした非常時には助け合う心がまだまだたくさん残っており、嬉しい限りです。

ところで、被害の甚大さは、道路だけではなく、中央線も報道通り、大きな悪影響を受けたようです。

本来は、こうした大雪の被害が少ない中央線の特に山梨県の路線では、除雪のための作業車が今回の大雪に見合うほどは配置されておらず、(当たり前ですよ、滅多にこんな事態にはならないのですから、無駄な配置は、普通はしません)、よって、当初、電気車両での除雪をしていたところ、予想外の雪の降り積もりでこれが脱線、その修復に手間取り、タイヤの回復が遅れてしまったとのことでありました。

私は、先日は山形県かみのやま温泉にも講演会に伺いましたが豪雪地帯の山形県では、各所で除雪もなされ、スムーズでありました。

こちらは、雪に慣れていることと、それに対する物心両面での備えがあり、雪の被害は限定的であるようです。

こうしたことから、感じることは、

「通常予測し得るリスクに対する備えをすることは、当然に必要である。」

そして、私たちは、基本的には、これが出来ていると思います。

しかし、問題は、上述したように、

「起こる可能性が低い、一旦、発生すると甚大なる被害を齎すリスクに対する備えをどうするか？」

でありましょう。

起こる可能性が低いのですから、備えが過ぎれば、コスト高になります。

しかし、様々な面で不確実性が高まっている現在、こうしたリスクに対する備えを如何にするのかも、企業経営者にとっては、経営手腕の一つとなりましょう。

如何お考えになりますか？

[英語で一言]

ここでは、英語を母国語としない私が英語を母国語としない多くの人々にも伝わるように、「短文、平易な英単語」を使って、気になる言葉、出来事を、短歌のように数行で示していくことを毎週トライするものであります。

Tail risk=発生する確率は低い、しかし、一旦、発生すると極めて甚大なる悪影響を及ぼすリスク

私の経験では、外国人、就中、アングロサクソン系の人々は、私たち日本人に比べると、一般的、相対的に言えば、リスクに対してはナーバスであり、生きていく様々なシーンで、

「リスク対比リターン」

の思考回路を以って対応する性癖があるのではないかと思います。

また、そうした発想の下で発展してきた仕組みの一つに、保険と言ったものがあると思います。

しかし、そうした発想を持つ人にとって悩ましい状態に、

「発生する確率は低い、しかし、ひとたび、発生すると極めて甚大なる悪影響を及ぼす状態」

というものがあり、こうした結果として起こるリスクのことを国際金融の世界では、

「Tail risk」

と呼んでいます。

私は、昨今の、

「不確実性の高まる時代」

においては、この Tail risk に対する経営者の備えは、極めて重要であり、これを間違えると、最悪の場合、その企業の経営破綻にも陥る、

しかし、発生する確率が低いにも拘らず、備えすぎでは、経営の負担になり過ぎ、やはり、企業体力を落としてしまう、

と言う事で、先ずは自社にとって、何が Tail risk であるかを見極めた上で、それに対する、

「適切なる対応」

が必要であると考えています。

言うは易し、行うは難し、ではありますが、きちんと備えたいものであります。

Tail risk is the risk that:

The possibility of events of the risk is extremely low, however, once those events happened, it caused great damages.

And originally, this word comes from the field of asset management.

Namely,

Tail risk is the risk of an asset or portfolio of assets moving more than 3 standard deviations from its current price.

In particular, most asset managers are only interested in the downside risk, i.e. moving more than 3 standard deviations below its current price.

The common technique of using a normal approximation to estimate the distribution of changes in price will underestimate the true value for tail risk due to fat tails in financial data.

Then, as mentioned above,

Tail risk is popularly defined less strictly, as merely the risk or probability of rare events.

In this Age of uncertainty,

We have to hedge the tail risk and manage it well.

[主要経済指標]

1. 対米ドル為替相場

韓国：1米ドル／1,066.01（前週対比＋6.14）

台湾：1米ドル／30.30ニュー台湾ドル（前週対比＋0.04）

日本：1米ドル／101.90円（前週対比＋0.61）

中国本土：1米ドル／6.1448人民币元（前週対比－0.0536）

2. 株式動向

韓国（ソウル総合指数）：1,979.99（前週対比＋22.16）

台湾（台北加権指数）：8,639.58（前週対比＋37.72）

日本（日経平均指数）：14,841.07（前週対比－24.60）

中国本土（上海B）：2,056.302（前週対比－57.391）

以上

草の根の辻説法師を目指す

真田幸光