



<b>A</b>	<b>今週のワールド・ウォッチ</b>	<b>1</b>
<b>B</b>	<b>海外企業・市場のアップデート</b>	<b>2</b>
	2016 年の人民元像	2
	原油価格と米銀経営	3
	越年する新興国懸念	4
	2015 年の回顧と 2016 年の展望	5
<hr/>		
<b>C</b>	<b>国際政治経済のアップデート</b>	<b>6</b>
	非対称の米国経済見通し	6
	忍び寄る中国雇用不安	7
	英国 EU 残留の可能性	8
	シリアの理想と現実	9
<hr/>		
<b>D</b>	<b>今週の注目トピックス</b>	<b>10</b>
	中国経済はいつ回復するか	10
	サマーズ氏の利上げ論評	11
	ウクライナのデフォルト	12
	2016 年の FOMC	13
	ビットコインの将来像	14
<hr/>		
<b>E</b>	<b>ファイナンシャル・カレイドスコープ</b>	<b>17</b>

★ 本ニュースレターは、年間購読のご契約者に対してのみ配信されるものです。詳細につきましては maf@rptech.co.jp までお問い合わせ下さい。また本誌の無断複製・無断転載を禁止致します。個人契約での無断配布が発覚した際は、当該期間にわたり所定の法人料金を請求させて頂いておりますので予めご了承下さい。(編集人) ★

## A. 今週のワールド・ウォッチ

年末の株式市場は原油相場に振り回され、リスク回避の動きやディスインフレ基調の継続の思惑などから長期金利は弱含んでドルは軟調な展開となっている。ジャンク債などクレジット市場にも引き続き警戒感が垂れ込めており、閑散な市場の中で来年に向けた慎重な投資姿勢が窺われる。一方で、中国は財政出動への方針を明確化しており、新興国経済の鈍化には歯止めが掛かる、といった期待感も浮上している。年末年始はどの市場も一進一退の動きとなりそうだが、当面は原油相場の底値模索に関心が集中することになるだろう。

円建て海外株式運用利回り比較 (2015年)

	為替市場	FXレート	円クロス	株式指数	終値	先週比	収益率A	収益率B
日	JPY	1.00	1.00	Nikkei	18,789.69	-563.87	7.93%	7.93%
米	USD/JPY	120.39	120.39	SP500	2,060.99	19.10	0.14%	0.09%
独	EUR/USD	1.0963	131.98	DAX	10,727.64	-10.48	9.86%	0.30%
英	GBP/USD	1.4903	179.42	FTSE	6,254.64	152.10	-4.48%	-10.10%
豪	AUD/USD	0.7270	87.52	SP300	5,162.50	105.32	-3.94%	-13.73%
中	USD/RMB	6.4764	18.59	ShanghaiA	3,747.91	3,781.10	6.75%	2.27%
印	USD/INR	66.2100	1.82	SENSEX	52,838.71	27,034.93	89.47%	81.04%
露	USD/RUB	70.2843	1.71	RTS	779.58	-11.22	2.40%	2.35%
伯	USD/BRL	3.9443	30.52	Bovespa	44,014.93	-1,246.55	-9.27%	-38.06%

ヘッジファンド収益率状況 (2015年)

	CS Tremont
総合指数	-2.79%
CB裁定型	0.77%
イベントドリブン	-8.14%
ロングショート	-0.83%
マクロ型	-5.30%
債券型	0.17%
エマージング	0.17%

収益率A : ローカル通貨ベースのYTD

収益率B : 円ベースでのYTD

エマージング株式市場 (2015年)

	2015/12/24	2015年初	収益率A
韓国	1,990.65	1,926.44	3.33%
台湾	8,324.36	9,274.11	-10.24%
インドネシア	4,522.65	5,242.77	-13.74%
マレーシア	1,663.51	1,752.77	-5.09%
タイ	1,284.15	1,483.25	-13.42%
ベトナム	566.17	544.45	3.99%
トルコ	90,582.96	85,458.92	6.00%
エストニア	897.05	760.49	17.96%
チェコ	945.49	962.13	-1.73%
サウジアラビア	6,941.75	8,409.54	-17.45%
南アフリカ	45,366.04	43,696.74	3.82%
アルゼンチン	12,683.81	8,666.45	46.36%
メキシコ	43,528.27	42,115.47	3.35%

各国 CDS 5YRS (2015年)

	5YRS CDS			10YRS Rates		
	2015/12/24	2015年初	変化	2015/12/24	2015年初	変化
米国	21	16	5	2.24%	2.11%	0.13%
日本	44	70	0	0.28%	0.31%	-0.03%
ドイツ	13	19	-6	0.63%	0.51%	0.12%
英国	20	20	0	1.92%	1.70%	0.22%
フランス	26	47	-21	0.99%	0.79%	0.20%
イタリア	99	134	-35	1.67%	1.84%	-0.17%
スペイン	87	97	-10	1.86%	1.61%	0.25%
ギリシア	1055	1218	-163	8.38%	9.55%	-1.17%
アイルランド	44	50	-6	1.15%	1.24%	-0.09%
ポルトガル	170	205	-35	2.55%	2.52%	0.03%
ブラジル	493	226	267			
ロシア	308	558	-250			

商品指数 (2015年)

	2015/12/24	2015年初	変化率
WTI(原油先物)	38.10	52.81	-27.9%
Gold 先物	1,075.90	1,186.30	-9.3%

## B. 海外企業・市場のアップデート

### 【2016 年の人民元像】

本年の人民元ほど話題の多かった通貨も珍しい。AIIB の設立では人民元建てインフラ投資の可能性が囁かれ、人民銀行に拠る事実上の基準値切り下げが世界の市場を驚かせ、更には IMF の SDR 通貨に人民元が採用されて、世界第三の通貨への道を歩み始めたと思った途端に為替相場下落が再開するなど、「Red Back」は明暗入り混じった複雑な顔を見せている。そして来年の注目点は、中国政府がどこまで下落を容認するのか、に尽きるだろう。

先週、米議会は 5 年越しの IMF 改革案を承認し、中国が米日に次ぐ「第三の出資国」になることが確実となった。通貨面では先月既に IMF 理事会が SDR 採用を決定し、円やポンドを凌ぐ「第三の通貨」の地位を獲得することになった。だが市場では、人民元が本物の Global Currency になったという評価は乏しい。むしろ投機筋は、「準備通貨」の面目から為替介入が難しくなったと見て、売り攻勢を掛ける機会を虎視眈々と狙っている。

12 月に入って人民元下落基調は鮮明になっており、既に対ドルで 6.50 台近辺まで弱含んでいる。市場では、来年上半期に一層の下落が起きるものの下半期には安定化へ向かう、との見方もあるが、中国政府と市場の思惑がどこで均衡するのかを予測することは難しい、と NY Times 紙は指摘する。一定の下落は中国経済にとって順風ではあるが、あまりに下落ペースが激しければ、他国から「中国が通貨戦争に参入した」と批判されるのは確実だ。

特に大統領選挙が近づく米国では、多少の下落幅であっても中国批判が再燃することは避けられまい。既に共和党の候補者らは、容赦ない中国批判を浴びせ掛けている。その点、民主党は比較のおとなしいが、中国の覇権拡大に不快感を抱いている向きは少なくない。IMF の SDR 採用に関しては、大統領側近らが Obama 大統領に「絶対反対」を唱えていたようだ、と同紙は報じている。人民元が対ドル 7.0 に接近するような事態になれば、民主党候補者らも声を上げ始めるだろう。

中国も、人民元安に拠る輸出増と喜んでばかりは居られないかもしれない。原材料など輸入コストは上昇し、急上昇中の賃金とともに企業負担は増加する。元先安を見込む対外投資に拍車がかかって資本流出が加速する可能性も高い。やや古い話になるが、新興国が世界経済に組み入れられる過程で通貨下落を余儀なくされた例として、1994 年のメキシコが挙げられる。ペソは当時、対ドルで約 30% 下落した。2016 年の人民元は、どこで均衡点を見つけられるだろうか。

## 【原油価格と米銀経営】

原油価格の先安観が根強く残る中、米国原油在庫の大幅減少や年末に向けての Short Cover を受けて市場はやや反発地合いをとり、株価をサポートしている。ドル安地合いも原油買い戻しを誘っており、年末は 30 ドル台後半での平穏な越年となるかもしれない。だが需給構造のアンバランスが解消された訳でもなく、年明けには投機筋による新たな売り攻勢が始まれば、株式市場や Junk 債だけでなく、米銀にも逆風となる可能性もあろう。

今年の原油相場は、底打ち期待と失望感が何度か繰り返され、結果的には低価格の長期化がコンセンサスとなっていた。IEA は 1 バレル 80 ドル台に戻るのには 2020 年と予想、今週発表された OPEC の報告書では 2020 年の見通しが 70 ドルと下方修正され、2040 年でも 95 ドルと、当面三ヶ年への回復は絶望的との予想になっている。来年、仮に 30 ドル近辺での底打ちが確認されても、反発力はそれほど強くないとの見方が大勢だ。

原油安を嫌がる株式市場や、エネルギー関連企業の経営不安で利回りが急上昇している Junk 債市場は、引き続き原油価格動向に右往左往しそうだが、Shale 関連企業への融資が増えている米銀も、例外ではなさそう。デフォルトに抛る焦げ付きは限定的で影響も軽微であるが、面倒なのは資源産業に対する融資の全般的なクウォリティ低下に抛る引当金増加や、Stress Test による資本増強要請といった財務面への影響であろう。

米銀は利上げ開始で利鞘拡大という好環境に恵まれるというプラス材料がある反面、原油市況の低迷はマイナス材料になる。既に今年の Stress Test では原油価格急落シナリオでの Stress Test で Trading Book への影響が指摘されてきたが、来年の Stress Test ではそれが Loan Book にも適用される可能性が高い、と FT 紙は報じている。だが問題は、原油価格の更なる急落シナリオへの対応ではなく、既に下落してしまったことによる影響であろう。

従来 of Loan Book へのストレス・シナリオは、失業率の急上昇や住宅価格の急落などマクロ要因が盛り込まれたが、エネルギー価格の暴落までは含まれていない。来年は原油価格 10 ドル近辺のリスクが準備されるだろう。それは 2014 年までの 100 ドル前後の価格の 1/10 という派手なストレス・シナリオになり、既存のエネルギー・ポートフォリオは散々の評価となる可能性が高い。来年の原油市場は、規制強化に続く米銀の新たな鬼門になりそう。

## 【越年する新興国懸念】

先週の米国の利上げは、新興国市場には無風に近い結果となった。ブラジル・レアルの下落は Fitch の格下げに拠るところが大きく、アルゼンチン・ペソの急落も通貨規制の撤廃を受けたもので、FRB との直接的な関連性は薄い。だが、初回利上げの反応が薄かったと言って、来年以降の利上げムードに耐えられるかどうかは別問題であろう。新興国の民間企業が、既に負債返済への痛みを感じ始めていることは確実である。

市場は FRB の歴史的な利上げを難なく消化したが、来年早々にも次回利上げに対する吟味を始めねばならない。Yellen 議長はインフレ率上昇に関する新たな情報が無くても利上げを続行する姿勢を見せていることから、3 月利上げの可能性は高いと判断せざるを得ない。25BP の利上げは米国だけでなく世界の経済にも深刻な影響を及ぼさないとのコンセンサスで乗り切ったが、2 回目についてはやや事情が異なるかもしれない。

米国内での懸念は、自動車と住宅への影響だ。ゼロ金利から 50BP の引き上げとなれば、双方のローン市場にはややマイナス材料となるだろうが、深刻な下押し圧力は無いと思われる。だが新興国市場への逆風はより厳しいように思われる。2005 年以来、約 9 兆ドルの資金が新興国に流入したと言われており、現時点でその非金融部門が抱える負債残高は平均で GDP 比約 90% と日本のバブル期並みの水準となっている。

中でも中国はその水準が GDP 比 160% と突出しており、典型的な過剰債務の姿を示している。同国政府がこの異常な姿を市場混乱なしに調整するのはさほど容易ではないだろう。同国は来年何回かの利下げを余儀なくされようが、それに伴う資本流出の加速と人民元下落スピードは大きな懸念材料である。それが、アジア地域の通貨切り下げ競争を再燃させる可能性は否定し難い、と FT 紙は報じている。

ブラジルやロシアの経済もまだ混迷が続きそうだ。Rousseff 大統領は死に体も同然であり、「最悪期は脱した」と力説する Putin 大統領の旗色も良くない。両国だけでなくインドネシアやトルコ、南アも不安リストに残ったままである。負債返済力の乏しい民間企業支援はいずれ公的債務に跳ね返ることから、あらためて Sovereign Risk が意識されることも想定されよう。来年も、新興国市場に安息の日々は約束されないのかもしれない。

## 【2015 年の回顧と 2016 年の展望】

2015 年の株式市場は、ややフラストレーションを残したままの越年になりそうだ。米国の利上げでアク抜けとはいかず、原油価格の先安感や世界経済の低成長継続に、低迷感が漂ったままである。それは、昨年末に機関投資家が立てていた相場予想とはかなり異なる姿である。もっとも運用パフォーマンスが予想以上に低迷したのは国債や Junk 債、商品市況なども同じであり、2016 年もまた、機関投資家は株価に期待を寄せている。

BoA Merrill Lynch が行った 2014 年末の投資家調査では、世界経済の順調な成長を背景に株式市場への期待が強く、国債に対しては悲観色が濃く表れていた。だが新興国経済の失速は予想を裏切ることになり、OECD は今年の世界経済成長率は 2.9% に止まる、との見通しを公表している。米国の企業業績は低迷、エネルギー関連企業の設備投資は世界的に激減し、原油価格下落は主要国の個人消費をさほど盛り上げるには至らなかった。

ドルベースの主要国株式投資で見れば、2015 年の MSCI Index のリターンはマイナス 1% 程度である。主要国の国債投資もほぼ同じマイナス・リターンとなっている。そして新興国株投資ではマイナス 17% と大幅な悪化であるが、特に中南米がマイナス 32% と悲惨な状況である。また商品市場では金が 10% 超の下落となり、Bloomberg Commodity Index は 26% のマイナスとなった。ドルベースの投資家は、何も良いことが無かった 1 年であった。

それに比べて日本や欧州の投資家はやや恵まれていた筈だ、と英 Economist 誌は述べている。双方ともに自国通貨ベースでは株価指数は上昇しており、円安・ユーロ安基調で海外投資では為替益が出ているからだ。国債市場でも低金利がさらに超低金利となり、利益を得た投資家も少なくなかっただろう。但し 2016 年もこの基調が続くとは限らない。中国リスクという不安材料が日欧市場に与える影響を今年以上に増幅する可能性もある。

今月の BOA Merrill Lynch の機関投資家調査では、2016 年も昨年同様に株式市場への Over-Weight の方針が維持されている。だがその見通しは中国経済懸念や主要企業業績懸念などで溢れており、とても「景気への楽観からの株式投資」とは言えず、むしろ「やけどばちな株式投資」のように見える、と同誌は指摘する。或いは、景気失速で米国の利上げが止まる希望的観測が入り混じった「緩和期待の株式投資」が続いていると見るべきなのかもしれない。

## C. 国際政治経済のアップデート

### 【非対称の米国経済見通し】

来年の米国経済は 2% 台で安定的に成長との見通しが大半であり、利上げの影響度はそれほど深刻には捉えられていない。海外要因など不透明材料もあるが、内需は堅調であり 1% 程度の利上げがあっても個人消費や設備投資は崩れない、との見方が大勢のようだ。だがそのメイン・シナリオが外れる上下のブレの可能性に関しては、過熱リスクよりも冷却リスクを指摘する声が圧倒的に多いことは、利上げペースに対する強い警戒感の存在を意味しているようにも見える。

市場には 12 月に続いて 3 月も利上げという読みが定着しつつある。50BP の利上げが米国経済を冷却させることは確かに想定し辛い。エコノミストらは、来年の米国成長率を 2.5% 前後と見ているようだ。金利動向やドル高傾向は確かに懸念されるが、雇用と賃金の見通しに変わりがなく、ガソリン価格が低水準ならば、個人消費が落ち込むことは無さそう。但し、インフレ率もそれほど早く FRB の目標値に届くことも無いだろう。

金融政策が実体経済に影響を及ぼし始めるのは早くて 1 年という見方がある。その推論を信じるなら、米国経済への影響は来年末あたりから出始めるだろう。FRB が描く四半期ごとの利上げが合理的であったか早過ぎたか、という評価が下されるのは 1 年後なのかもしれない。現時点では、利上げが遅すぎてインフレが過熱し資産市場がバブルに浮かれている、という診断は正当化しようがない。リスクがあるとすれば、やはり「早すぎる利上げ」の可能性だ。

来年の経済を楽観的に見るエコノミストも、必ずその下方リスクに言及している、と NY Times 紙は報じている。過去を振り返れば、1994 年の利上げ開始時の成長率は 4.0% で、2004 年の引き締めスタート時は 3.8% であった。それに比べれば、現在の 2% 前後の成長率は利上げが本当に必要なのかという疑念さえ残る水準である。成長期間を長期化させるには、市場の混乱を引き起こしかねない利上げは不要、との見方にも説得力がある。

だが FRB には、金融危機の土壌となった 2004-2006 年の「遅過ぎた引き締め」がトラウマになっているのかもしれない。歴史的に見ても、中銀の失敗は「緩慢な利上げ」によるケースが多い、と同紙は指摘する。もっとも近年では、2000 年の日銀そして 2011 年の ECB が「早過ぎた利上げ」で失敗していることが注目される。米国経済は底堅いという認識が、ドル高、デイスインフレ、中国不安といった要因で一転する可能性は、少なからず残っている。

## 【忍び寄る中国雇用不安】

中国の製造業は厳しいがサービス業は堅調であり、不動産市況も落ち着いてきたとして、来年の同国経済もそれなりの成長率を維持しうる、との見方がある。公的機関などはそうした楽観説を支持しているようだ。全体の記述としては正しいだろうが、着目すべきはサービス業や不動産業で製造業の落ち込みが相殺し得るか、という点である。それは、成長率よりも雇用問題への影響が大きいと思われる、来年以降にその歪みが拡大する可能性に留意しておきたい。

中国の製造業 PMI は Caixin ベースで 9 か月連続、国家统计局ベースで 4 か月連続の 50 割れとなっているが、サービス業の PMI はいずれも 50 を上回る水準を維持している。GDP に占めるサービス業のシェアも 50% 超に拡大中である。そして不動産市況においても、11 月の新築住宅価格指数は前年同月比プラス 0.9% と、2 か月連続で上昇している。政府が導入した住宅販売奨励策で大都市を中心に回復傾向が目立っているようだ。

だが明の部分を強調するあまり、暗の部分を無視することは危険である。生産過剰が明らかになった中国製造業は暗闇の最中にあると言っても過言ではない。それは遂に雇用面でも表面化してきたようだ。FT 紙の調査部門である FT Confidential Research に拠れば、同国の 10 月末の工業部門の総雇用者数が前年同月比 1.9% 減となり、2009 年の Lehman Shock 時を下回り、2000 年以來の減少幅に落ち込んだ、という。

最も厳しい状況にあるのが資源関連産業であることは想像に難くない。鉄鉱石鉱山業では 12%、石炭産業で 7%、鉄鋼産業で 6% の雇用減になっている。41 部門のうち、前年比で就業者が増加したのは僅か 7 部門に止まった。それは、15-64 歳の所謂生産年齢人口が 0.1% 減少したという人口動態変化に拠るところもあるが、製造業の不振が主因であることは言うまでもない。そして、好調なサービス業もその余剰労働人口を吸収するほどの勢いはない、と FT 紙は指摘する。

確かにサービス業 PMI においても、雇用指数は 2004 年半ば以降 50 割れが続いており、雇用市場にはそれほど貢献していない。厄介なのは、製造業の供給過剰修正はこれからが本番であり、再編や清算などを通じて来年は今年以上に失業者が増える可能性が高いことだ。中国政府がその影響を軽微にすべく調整に時間を掛けることは確実だが、余剰人員を吸収する場を作るのは至難の業である。雇用不安が消費に悪影響を与えることも、恐らく避けられないだろう。

## 【英国 EU 残留の可能性】

英国 Cameron 首相が示した「2017 年までに EU 残留か離脱かを問う国民投票を行う」との公約は、来年半ばにも実行されそうな気配である。EU 残留を望む同首相は先般 EU に対して四つの改革案を提出し、先週の EU 首脳会議においてその概要に関する議論が行われた。最終的には来年 2 月中旬の首脳会議で結論付ける方向を確認しており、同首相は手応えを掴んだようだが、それが国民投票の結果に直結する保証はない。

EU 内には英国の離脱を望まない声が強いが、英国に特権的地位を与えることには総じて否定的である。そして英国内では、UKIP から保守党の EU 懐疑派まで広範囲にわたる離脱支持と、経済界など残留支持とが拮抗している状態だ。その両者のバランスを考えつつ、Cameron 首相は交渉の微調整を迫られることになる。最大の焦点が、移民に対する社会保障の制限条項であることは、先週の首脳会議でも明らかになった。

Cameron 首相が主張する EU の競争力強化案に関しては、誰も文句はない。英国の伝統的な市場経済主義運営が、欧州大陸から評価されているのは明らかだ。だが新規移民に対して 4 年間は社会福祉の適用を見合わせるという条項については批判も少なくない。これに関して Cameron 首相は交渉の余地があることを示唆しており、2 月 18-19 日に開催される首脳会議で歩み寄りが実現する可能性は高い、と FT 紙は報じている。

サミット前には「Break or Make」と懸念を示していた Tusk 大統領も、記者会見で「建設的な議論が出来た」と述べて、英国の改革案が現実化し BREXIT の可能性が消滅することへの期待感を滲ませている。英国移民の多いポーランドは福祉手当制限の英国案に批判的であったが、英国の EU 離脱は望まないとして妥協の可能性に言及している。その中で一人、英国への冷ややかな姿勢を保ち続けているのが欧州委員会の Juncker 委員長である。

そもそも委員長人事の際に、徹底的に反 Juncker 運動を行ったのが英国であり、共同体の在り方を巡る両者のスタンスの違いは鮮明だ。同氏がどこまで英国案に抵抗するのかは不透明要因である。さらに、妥協の結果として Cameron 首相が国内の EU 懐疑派らを説得出来ず、国民投票でも世論を味方に付けられなくなる可能性も残っている。同首相には、EU 首脳会議のハードルより国内の障害物の方がよほど厄介であろう。

## 【シリアの理想と現実】

2011 年から始まったシリアの内戦はアラブの春が飛び火した一例であるが、その戦況は年を追うごとに混迷度を増すばかりであり、欧米やロシアの身勝手な介入も手伝って、IS の勢力増強や欧州への難民増といった深刻な事態を招いている。先週末、漸く国連安保理事会で内戦終結を目指す決議が全会一致で採択されたが、Assad 政権を巡る協議は事実上棚上げされており、平和的な解決に向けた Road Map は描き切れていない。

これまでシリア問題に関して安保理事会が機能しなかったのは、Assad 退陣を要求する欧米と同大統領を支持するロシアの間に、全く妥協点が見出せなかったからだ。転換点となったのは、先月の Paris 同時多発テロと欧州への難民急増問題である。取り敢えず Assad 問題は棚上げし、まずは体制派と反体制派の間の対話を実現して内戦を終結させ、既に国土の 7 割近くを掌握している IS の脅威を除去することを、欧米も優先せざるを得なくなった。

採択された決議には、両者の対話に拠る内戦の停止、暫定的な行政機構の発足、そして 18 か月以内に国連の監視下で選挙、という三段階の工程表が示されている。決議をまとめ上げた Kerry 米 국무長官は「政治的解決への道が開けた」と評価しているが、各国間の温度差が異なるのも事実である。Fabius 仏外相は「Assad 大統領が現職に留まることは有り得ない」と主張するのに対し、Lavrov 露外相は「外国は過剰な内政介入をすべきでない」と釘を刺している。

シリアの Jaafari 国連大使も、決議を歓迎しつつ欧米の Assad 外しには不快感を隠していない。更に、IS や Nusra-Front のようなテロリストの定義に関してもコンセンサスが採れていない、と FT 紙は指摘する。その作業の責任者であるヨルダンの Judeh 外相は「10 組織を挙げる組もあれば 20 組織だと言う国もある」と述べ、少数に絞りたい欧米と出来るだけ反体制派を含めようとするロシアの間に、深い溝があることを示唆している。

シリア国内でも体制派は欧米の行動に懐疑的であり、反体制派には Assad 側と平和的対話は不可能だと反発する声が大きく、国連決議の効能は疑問視されざるを得ない。結局シリアは、諸外国に拠る様々な圧力が内政を歪める悪例の一つになってしまった。厳しい現実を受け容れるしかないというロシアと、民主社会化への理想を追う欧米との認識ギャップも埋まりそうにない。その中で、IS の勢力範囲だけがじわじわと拡大するリスクは無視出来ない。

## D. 今週の注目トピックス

### 【中国経済はいつ回復するか】

市場では、中国の経済成長率は来年も引き続き鈍化傾向を示す、との見通しがコンセンサスである。原油に代表される商品市況の低迷も、当分は継続するだろう。だが、市場経済のサイクルにおいては低成長もいつかは回復に転じるものだ。中国経済の鈍化傾向は、いつどのように反転するのだろうか。欧米の調査機関は早くても 2018 年といった予想を立てているが、それよりももっと低迷が長引く可能性もありそうだ。

2016 年の経済・市場見通しは、二分しているものが少なくない。特に為替市場では、ドル高継続かドルのピークアウトか、ユーロドルは Parity を目指すか反転するか、新興国通貨は底打ちするか続落するか、といった相場観の対立が鮮明になっている。実体経済でも、米国のインフレ率上昇期待と横ばい予想は併存しており、日欧の金融政策に関して、主流の緩和拡大派に対して緩和打ち止め説も次第に増え始めている。

だが中国経済に関していえば、どこまで成長率が低下するのかというバラつきが見られる程度で、下向き予想以外の見通しを見つけるのは難しい。Bloomberg のサーベイに拠れば、12 人のエコノミストのうち 6 人が景気回復時期は 2018 年と回答、5 人は 2019 年以降との見通しを示した、という。習主席は 11 月に「今後 5 年間の平均経済成長率を 6.5% 以上に維持する」と述べたが、その達成は難しいとの見方が世の大勢である。

唯一の明るい展望はサービス産業の成長だが、それを以って不調の投資・輸出セクターを埋めるには役不足である。そして 2018 年に回復を見込むエコノミストも、現在進行形の腐敗摘発が終了し 2017 年における閣僚の入れ替えが成功することが必要条件だ、と指摘する。政治局常務委員 7 名のうち、習主席と李首相を除く 5 名が年齢制限で入れ替え対象となっており、その人事がその後の中国社会の軌道を決定付けることになる。

だが足許では改革派である李首相の存在感が薄れており、集権体制を目指す習主席とのズレが目立ち始めている。市場の一部には更迭説も囁かれている、と FT 紙は報じている。同国の実質的な成長率は 5% 止まりとの見方も大勢であり、景気回復時期は 2025 年といった超悲観論も浮上している。詰まる所、中国の過剰供給が解消するには少なくともあと 2 年、その先は全く不透明、というのがエコノミストの一致する見方のようだ。

## 【サマーズ氏の利上げ論評】

市場はFRBの利上げは織り込み済みであり、3月利上げのCount Downにも準備を始めている。だが市場と違って実体経済への利上げの影響は、判明するまで一定期間の経過を必要とする。市場が理解を示したからと言って、消費や投資の消化活動が早まるものではない。11月の経済指標には、耐久財受注などの製造業だけでなく住宅販売動向にもやや一服感が見えており、来年は長期停滞説への支持者が益々増える可能性がある。

米国11月のコアPCEデフレーターの上昇率は前年同月比1.3%と横ばい続きが確認され、雇用と物価のリンク切れ現象が依然として解消されていないことを物語っている。Summers氏は、先週のFRBの利上げ開始は「間違いだ」とあらためて主張し、金融政策への失望感を顕にしている。この利上げ開始により、米国の政策金利が5年以内にゼロ金利乃至マイナス金利に向かう確率は2/3まで上昇した、とそのコメントは悲観一色だ。

同氏はFRBが「間違った利上げ判断」に至った背景として、経済指標を無視してコア・インフレ率が2%に向かう可能性に賭けていること、その2%水準をターゲットではなく天井だと認識していること、将来の利下げ余地の為の利上げという理解不能の思考を抱いていること、そして自然利子率を過大に見積もっていること、の四点を挙げている。そしてその主因は、Yellen議長の個人的問題ではなく、金融当局の既存経済モデルへの過大評価である、と結論付けている。

だがFRB自身が金融政策の万能性に酔っているところもあるかもしれない。金融危機対策として採用した量的緩和など非伝統的政策が経済の底割れを回避し、経済回復に伴ってその引き揚げを図る、というのは合理的な考え方だ。だが実体経済自体が金融危機前から異変を起こしており、潜在成長率の低下や自然利子率の低下という「Secular Stagnation」局面に入っているならば、金融緩和政策の修正は致命的な間違いを犯す、というのがSummers氏の論評である。

足許の経済指標は明らかに、長期停滞に入ったかどうかの確認にもう少し時間を掛けてみるべきだ、と言っている。だが市場との対話の中で、遅すぎる利上げを忌避するムードがFRB内部に醸成されていく。仮に市場が間違っていれば、対話によってFRBが狂う可能性もある。2007年の危機以降、金融政策が万能だと思い込んでいる市場が正常とは思えない。従って、FRBが誤った判断を下した可能性は小さくないのかもしれない。

## 【ウクライナのデフォルト】

ウクライナ政府は、先週末に期限の到来したロシアに対する 30 億ドルの債務返済を行わないことを正式に発表、事実上のデフォルトに陥った。ウクライナはロシアを除く他の債権者とリスケで合祀しており、IMF から支援を取り付けて強気な姿勢を保っているが、内政は依然としてまとまりがなく、議会は混迷したままだ。来年の予算案についても IMF の求める軌道から外れつつあり、支援体制が揺らぐ可能性も指摘されている。

ウクライナの財政危機は別段新しい話ではなく、今回のデフォルトも、ロシアが支援していた Yanukovich 前大統領が更迭された時点で予想されていた既定路線であった。ウクライナは既存債務に関して約 20% の Haircut などを含む条件交渉で債権者と合意したが、ロシアはこれに応じず、30 億ドルを 3 年間で 10 億ドルずつ分割して支払うように要請していた。これに対しウクライナは、他の債権者に比べて有利な条件を認める訳にはいかない、と突っぱねてきた。

この件に関し、IMF はかなり厄介な問題を抱え込んでいた。ロシアは IMF メンバーであり、従来の内規では加盟国の既存債権が優先的に返済されることになる。このままでは支援がロシアに有利に働くことになる為、IMF は 30 億ドルがロシアの公的債権であることを認めつつもルールを変更してウクライナへの支援続行を可能にした。これも一種の欧米に拠る対露制裁の変形だろうが、こうした身勝手な修正に関しロシアは怒りを隠さない。

Putin 大統領は、来年 1 月 1 日からウクライナに対する自由貿易圏の条約効力を一時停止する大統領令に署名、デフォルトに関しては法廷闘争に持ち込むことを決断している。当該債券は英国法に準拠することから、議論は英国での裁判所に持ち込まれることになるだろう。だがウクライナにとってはまだ面倒な事態が残っている、支援母体である IMF が、ウクライナの国会運営に関して極めて強い不満を抱いていることだ。同国政府内のカオスは、依然として拡大中である。

Porochenko 大統領は「一連の経済改革は進行中だ」と述べているが、連立政権内では離反や反発が相次ぎ、特に減税を求める議員の声に政府が押され始めて、IMF が求めた財政赤字目標の GDP 比 3.7% など軽く無視されそうなムードになっている、と FT 紙は報じている。IMF の Lipton 筆頭副専務理事も強い懸念を示しているようだ。メディアはロシアだけを悪者に仕立てがちであるが、ウクライナの状況も相当酷いと認めざるを得ない。

## 【2016 年の FOMC】

12 月利上げの余韻が残る中、1 月 26-27 日に 2016 年第一回目の FOMC が新しい地区連銀総裁を迎え、かつ投票メンバーが刷新される中で開催される。次回の会合では政策据え置きが予想されるが、3 月 15-16 日に予定されている FOMC での第 2 回利上げに向けてどんな議論が展開されるのか、興味深い。委員の中には微妙なスタンス修正も観測されており、全体のムードに変化が生じる可能性はあるかも知れない。

Yellen 議長が来年もハト派のポジションを変えることはなさそうだ。利上げは金利正常化に向けた作業に過ぎずまだ緩和基調にある、との認識は、性急な利上げに対するブレーキ機能となるだろう。Bloomberg は議長を「1 Dove」とスコアを付けている。一方で Fisher 副議長は「Neutral」のスタンスを維持している。そして主流派の一角をなす NY 連銀の Dudley 総裁は「2 Doves」から「1 Dove」へと、ややハト派の度合いが減少した、と同社は見ている。

一方で Tarullo 理事は「2 Doves」のままであり、Brainard 理事は「1 Dove」から「2 Doves」へ変わった、と Bloomberg はスコアを変更している。10 月には両理事ともに早期利上げに対して公に反対論を展開するなど、利上げに靡く Yellen 議長を牽制した。12 月利上げには賛成票を投じたが、Brainard 理事は 3 月利上げに反対する可能性があり、約 10 年ぶりに FRB 理事が議長案に反対票を投じる、という結果になることも想定される。Powell 理事は「Neutral」のままである。

さてローテーションの地区連銀では Kansas City の George 総裁は利上げを主張し続けている肝いりの「2 Hawks」であり、Cleveland 連銀の Mester 総裁は緩やかな引き締めを支持する「1 Hawk」である。St. Louis 連銀の Bullard 総裁も、時に柔軟性を見せるが今年は一貫して利上げの必要性を唱え続けた「1 Hawk」だ。残る Boston 連銀の Rosengren 総裁だけが、新投票メンバーの中での「1 Dove」である。

他の地区連銀では Chicago 連銀の Evans 総裁が「3 Doves」、Richmond 連銀の Lacker 総裁が「2 Hawks」、Atlanta 連銀の Lockhart 総裁と SF 連銀の Williams 総裁が「Neutral」と位置付けられる。新任の Philadelphia 連銀 Harker 総裁は「1 Dove」、Minneapolis 連銀の Kashkari 総裁は「Unknown」だと同社は評価を保留している。来年を展望する限り、Yellen 議長がハト派とタカ派の間の調整に手間取る時間が増える可能性が高そうに見える。

## 【ビットコインの将来像】

2014 年に Newsweek が大々的に「Bitcoin の発明者を発見した」と報道し、伝説上の人物にもなった「Satoshi Nakamoto」の素性を暴いたと話題になったが、当該人物は無関係であることが判明した。その後も多くの憶測が流れたが、今月に入って Gizmodo と Wired の両誌が豪州在住のビジネスマンと既に故人となった米国の科学捜査専門家であったことを突き止めた、と報じている。もっとも、昨今の Bitcoin の関心は発明家よりもその応用性の方へと靡いている。

Bitcoin の世界では、2008 年にこのシステムを作り上げたとされる「Satoshi Nakamoto」が神格化されており、むしろ不明のままであることを望む向きも多いようだ。だがメディアの世界はそうはいかない。「神の存在」を証明しようと競争にも熱が入る。その結果として出て来た今回の人物像は、過去のケースよりも一段と信憑性は高いようだ。コンピュータ工学の専門家とデジタル科学捜査官のコンビは、いかにも仮想通貨の発明ストーリーにピッタリである。

Bitcoin が世間の注目を集め始めた時、誰がそれを作ったのかが注目されたのは当然であった。政府の管理下でない通貨という Libertarian 的発想と、中銀が幾らでも作り出せる通貨と違って供給量が限定される通貨という Creditability の双方から、Bitcoin は高く評価されたからだ。そして Bitcoin は投機筋にも歓迎されて、一部の保有者は急激な価値上昇を享受した。もっともその変動率は高く、Mt. Gox のように制御に失策を重ねる取引所も現れた。

だが、Bitcoin の方向性転換を決定的にしたのは米国政府である。Money Laundering に利用されたり、テロ組織に利用されたりしたことで、政府は仮想通貨を「徹底弾圧」する姿勢に転じた。それに伴い、Bitcoin の初期の情熱は醒めていく。メディアの熱狂にも拘わらず「Satoshi Nakamoto」が誰であろうともはや関心は薄れているのではないかと FT 紙は指摘する。むしろ金融界では Bitcoin の暗号通貨としての役割の方に関心が強まっている。

既に Goldman Sachs が自身の暗号通貨である「SETLcoin」の特許申請を行ったことは紹介したが、同社の通貨システムを中心とする投資額は年間約 30 億ドルと歳入の約 9% という半端でない水準である。システム人員も 9,000 人と今や同社の中で最大部門となった。特に「Blockchain」と呼ばれる電子元帳の開発こそが暗号通貨を活かすインフラである、という。Wall Street にとって、もはや Bitcoin の発明者など誰であっても関係無いのだろう。

## 【新コンテンツ追加のご案内】

先般ご案内致しました「世界潮流アップデート会員専用アーカイブサイト」に新コンテンツを追加しました。弊社ニューズレターBMA(現在は販売終了)の倉都康行のコラムや対談記事をご覧になれます。閲覧には世界潮流アップデート会員専用アーカイブサイトの ID、パスワードの設定が必要となります。ご希望される方は弊社メールアドレス [maf@rpotech.co.jp](mailto:maf@rpotech.co.jp) 宛にご連絡下さい。ID、パスワードはご購入終了時点で削除させていただきます。あらかじめご了承ください。

RPテック株式会社  
RPテックは21世紀の金融を考える独立系シンクタンクです。

Research and Pricing Technologies Inc.

What's New

- 2015/02/24 日経新聞・経済教室(2月24日朝刊)に弊社代表倉都康行のコラムが掲載されました。
- 2014/10/14 弊社代表 倉都の著書「12大事件でよむ現代金融入門」がダイヤモンド社より出版されます。
- 2014/04/03 弊社代表 倉都の著書「金融史の真実」が筑摩書房より出版されます。(発売日4/7)

弊社ホームページよりログイン、ID、パスワードを入力  
<http://www.rpotech.co.jp/>

## Monetary Affairs 世界潮流アップデート Member's site

キーワード検索

株式

- 日本株
- 米国株
- 欧州株

その他

- 通貨
- 銀行
- ファンド
- 原油
- 金
- 不動産
- 金融危機
- その他

エッセイ・アーカイブはこちら▼

**BMA**

New Contents

- ◆ 日本株 先進国株ブチ・バブルへの道 2015年05月29日
- ◆ FRB 米国は「緩慢な引き締め」へ 2015年05月29日
- ◆ その他 株集心理とボラティリティ 2015年05月29日
- ◆ 中国株 中国株急落の背景 2015年05月29日
- ◆ その他 公的機関運用もインフラ投資へ 2015年05月29日

## BMA エッセイ・アーカイブ Member's site

プロフィール

- 編集人 倉都康行

バックナンバー

- 2013年
- 2012年
- 2011年
- 2010年
- 2009年

Contents

- ◆ 最終号における雑感 2013年6月25日
- ◆ マイナス金利への展望 2013年5月16日
- ◆ 財政赤字・金融政策・長期金利 2013年4月18日
- ◆ ビル・ダロス氏の警告 2013年3月21日
- ◆ 経済学者バブルの閑言 2013年2月21日
- ◆ 2013年のインフレ確率 2013年1月17日

## 円建てETF収益率状況(2015年)

12/23現在

		現在値	2015年初	収益率A	収益率B	米国セクター別		現在値	2015年初	収益率A	収益率B
日経平均	1321	19370	17780	8.94%	8.53%	バイオ	IBB	338.7	306.34	10.99%	10.56%
TOPIX	1305	1594	1452	9.78%	9.36%	エネルギー	XLE	62.13	79.53	-21.58%	-21.88%
REIT	1343	1860	2022	-8.01%	-8.36%	金融	XLF	412.9	363.9	13.90%	13.47%
						ハイテク	XLK	744.1	609.79	22.49%	22.03%
ダウ	DIA	175.81	177.94	-0.82%	-1.20%	公益事業	XLU	43.5	47.44	-7.96%	-8.31%
S&P500	IVV	284.91	255.8	11.81%	11.38%	ヘルスケア	XLV	1248.23	1015.47	23.39%	22.92%
NASDAQ	QQQ	112.61	102.94	9.81%	9.39%	消費財	XLY	78.69	71.63	10.28%	9.86%
						小型株	IWM	114.78	118.93	-3.12%	-3.49%
欧州株式	VGK	50.68	52.14	-2.43%	-2.80%	優先株	PFF	38.86	39.61	-1.52%	-1.89%
						短期債	SHY	84.46	84.54	0.29%	-0.09%
新興国株式	IEMG	40.34	46.59	-13.08%	-13.41%	長期債	TLT	121.39	127.32	-4.29%	-4.66%
新興国債券	EMB	106.46	109.32	-2.24%	-2.62%	社債	LQD	114.5	119.83	-4.08%	-4.45%
						ジャンク債	HYG	80.75	89.6	-9.53%	-9.88%
商品	GSG	14.26	21.22	-32.54%	-32.80%	ローン	SRLN	46.4	48.68	-4.32%	-4.68%
全世界	GAL	33.45	34.72	-3.29%	-3.66%	REIT	IYR	75.94	77.79	-2.01%	-2.38%

日経平均、TOPIX、REITは22日の値です。

収益率A:円ベース 収益率B:ドルベース

ETF月次収益率推移

	日経平均	TOPIX	REIT	ダウ	S&P500	NASDAQ	バイオ	エネルギー	金融
2015年1月	1.57%	1.17%	0.00%	-6.09%	-0.50%	-4.27%	2.34%	-7.41%	-7.62%
2015年2月	7.13%	8.22%	1.55%	6.41%	7.55%	8.17%	7.46%	3.28%	7.99%
2015年3月	3.07%	2.21%	-1.78%	-2.30%	0.55%	-2.96%	1.60%	-0.63%	1.03%
2015年4月	2.60%	4.13%	1.58%	0.47%	-2.33%	2.11%	-2.22%	6.24%	0.96%
2015年5月	5.43%	5.49%	0.66%	3.41%	8.26%	4.23%	9.60%	-2.30%	5.46%
2015年6月	-1.47%	-2.80%	-3.57%	-4.31%	-4.75%	-4.80%	-0.70%	-5.62%	-1.31%
2015年7月	-0.05%	-0.23%	-2.35%	0.22%	8.41%	4.38%	4.06%	-5.91%	5.54%
2015年8月	-7.99%	-7.48%	-8.20%	-8.13%	-6.16%	-8.64%	-12.52%	-4.39%	-5.52%
2015年9月	-4.26%	-3.93%	4.11%	1.75%	-0.40%	1.11%	-8.64%	-4.13%	-0.22%
2015年10月	7.59%	7.93%	2.06%	9.24%	8.78%	11.51%	7.34%	11.58%	4.89%
2015年11月	5.64%	3.53%	2.59%	1.42%	2.32%	1.40%	0.82%	-0.37%	4.49%
	ハイテク	公益事業	ヘルスケア	消費財	小型株	優先株	短期債	長期債	社債
2015年1月	-3.14%	-0.72%	0.64%	-4.76%	-5.18%	-1.67%	-2.02%	5.86%	0.77%
2015年2月	8.23%	-5.16%	5.31%	9.47%	6.84%	2.43%	1.50%	-4.12%	0.22%
2015年3月	-0.97%	0.67%	3.01%	-1.49%	1.24%	0.81%	0.84%	3.54%	1.59%
2015年4月	4.46%	-0.90%	2.79%	0.04%	-2.94%	-0.32%	-0.35%	-5.00%	-1.81%
2015年5月	5.23%	3.36%	6.44%	3.22%	4.91%	3.47%	3.37%	2.21%	2.70%
2015年6月	-5.33%	-8.65%	-2.73%	-1.87%	-1.36%	-2.76%	-1.73%	-4.79%	-3.13%
2015年7月	4.30%	6.13%	5.58%	4.36%	-1.20%	1.39%	0.76%	6.64%	1.79%
2015年8月	-3.55%	-6.14%	-6.29%	-8.33%	-7.96%	-3.49%	-2.33%	-3.94%	-3.28%
2015年9月	-0.04%	5.21%	-3.87%	1.09%	-2.02%	0.07%	0.65%	1.40%	0.98%
2015年10月	8.28%	2.86%	5.03%	8.86%	6.42%	2.94%	0.43%	-0.26%	1.18%
2015年11月	3.02%	-0.35%	2.53%	1.23%	3.11%	2.24%	1.73%	1.51%	2.21%
	ジャンク債	ローン	REIT	欧州株式	新興株式	新興債券	商品	全世界	
2015年1月	-1.85%	-3.03%	1.78%	-1.52%	-1.63%	-0.36%	-9.51%	-2.31%	
2015年2月	3.64%	3.95%	-0.56%	6.73%	4.30%	2.64%	5.61%	3.97%	
2015年3月	-0.42%	0.45%	0.37%	-2.63%	-0.78%	0.87%	-4.95%	-0.38%	
2015年4月	0.32%	0.41%	-5.13%	2.88%	5.43%	0.39%	8.10%	-0.09%	
2015年5月	3.42%	3.12%	2.40%	2.76%	-0.86%	2.87%	1.00%	3.39%	
2015年6月	-3.83%	-1.92%	-7.87%	-5.92%	-5.38%	-3.06%	-2.14%	-4.80%	
2015年7月	0.11%	0.53%	4.02%	2.81%	-6.11%	0.41%	-12.21%	1.56%	
2015年8月	-3.56%	-3.27%	-8.39%	-9.13%	-9.99%	-2.92%	0.23%	-6.96%	
2015年9月	-2.28%	-0.16%	3.03%	-1.44%	1.94%	-0.75%	-0.99%	-0.58%	
2015年10月	4.50%	0.85%	6.33%	6.53%	6.09%	3.31%	1.17%	4.86%	
2015年11月	-0.92%	0.81%	-0.48%	-0.51%	-2.25%	2.17%	-6.73%	1.39%	

ETF年次収益率推移

	日経平均	TOPIX	REIT	ダウ	S&P500	NASDAQ	バイオ	エネルギー	金融
2011年	-18.53%	-20.07%	-27.63%	-2.12%	-7.31%	-4.60%	4.25%	-4.47%	-14.83%
2012年	21.71%	15.61%	32.84%	19.20%	25.22%	26.50%	47.04%	13.44%	30.06%
2013年	52.76%	45.76%	34.11%	50.44%	82.34%	59.03%	94.59%	47.35%	62.35%
2014年	10.59%	10.59%	27.63%	23.27%	41.50%	35.54%	51.92%	3.19%	45.54%
	ハイテク	公益事業	ヘルスケア	消費財	小型株	優先株	短期債	長期債	社債
2011年	4.45%	7.87%	22.22%	-2.76%	-11.58%	-14.14%	-5.27%	21.69%	-2.14%
2012年	18.64%	11.51%	22.92%	36.05%	26.92%	24.41%	12.81%	14.51%	20.12%
2013年	51.14%	29.73%	68.29%	67.24%	61.84%	12.32%	21.47%	4.93%	15.03%
2014年	51.70%	43.86%	59.97%	23.36%	19.22%	21.07%	13.77%	40.17%	18.70%
	ジャンク債	ローン	REIT	欧州株式	新興株式	新興債券	商品	全世界	
2011年	-7.28%	-	-4.49%	-22.78%	-	-3.89%	-9.29%	-	-
2012年	17.42%	-	26.52%	26.27%	-	27.39%	7.54%	-	-
2013年	20.13%	-	16.61%	44.53%	13.63%	6.79%	18.91%	31.78%	-
2014年	9.53%	10.82%	37.95%	4.33%	11.25%	16.13%	-21.45%	17.46%	-

## E. ファイナンシャル・カレイドスコープ

- ★ 2015 年の Hedge Fund 業界はパフォーマンスの低迷や大型ファンドの解散などの逆風を受け、料率体系にも変化が生じ始めている。従来の 2%手数料と 20%の成功報酬がそれぞれ 1%と 15%への引き下げを余儀なくされるファンドが増えているようだ。
- ★ メキシコ中銀は FRB に追随して 25BP の利上げを発表、政策金利は歴史的低水準から 3.25%に引き上げられた。インフレ率は低水準だがペソが対ドルで 15%以上の下落を示したことから、通貨サポートの為に利上げに踏み切ったようだ。
- ★ 緊縮財政派のブラジル Levy 財務相が辞任すると発表した。S&P に続き Fitch も同国格付けを Junk 級に引き下げたことが同氏に引導を渡した格好だが、後任の Barbosa 企画相は反緊縮財政派と見られており、更に財政規律が緩む可能性が指摘されている。
- ★ Citigroup は来年早々に 2,000 人超の人員削減を行う方針を固めたようだ。事業規模やインフラの見直しの一環で Back Office が削減対象の中心となり、リストラ関連費用は約 3 億ドルに上る、と見られている。
- ★ WTO は 5 日間にわたって協議された閣僚会議で、先進国と新興国・地上国の間の対立から 2001 年の開始より難航している Doha Round に関しての合意に至らず、継続と終了の両論を併記した宣言を採択して閉幕した。
- ★ Junk 債市場の混迷が投資適格債市場にも波及し始めている。Lipper の推計に拠れば、先週の優良社債ファンド・ETF からの資金流出額は 51 億ドルと、同社が統計公表を開始した 1992 年以来、最大規模の流出になった、という。
- ★ 米国 11 月の住宅市場は、業界規制の変更もあって中古住宅販売件数は前月比 10.5%減で年率換算 476 万戸と 2014 年 4 月以来の低水準となり、新築一戸建て住宅販売件数は前月比 4.3%増の年率換算 49 万戸となったが、こちらも市場予想を下回った。
- ★ 米国 11 月の耐久財受注は前月比横ばいで、コア資本財受注は 0.4%減、同出荷も 0.5%減とドル高の影響が出ているようだ。また個人消費支出は前月比 0.3%増と堅調だったが、コア PCE 上昇率は前年同月比 1.3%で上昇幅は横ばいが続いている。
- ★ Bloomberg に拠れば、年末に中国社債市場で 3 件のデフォルトが予想されている、という。河南省の河南三力炭素製品および江蘇省の淮安嘉誠高新化工と淮安華爾潤化工がそれぞれ資金不足に陥っており、来週到来する満期に返済が不能となる見通しだ。
- ★ BoA Merrill Lynch の統計に拠れば、今年の Global Government Bond Market で最も高いリターンを示したのは 37.9%のウクライナ国債で、二番目が 31.9%のロシア国債、次いで 27.3%のギリシア国債であった。
- ★ 英国の 7-9 月期 GDP は前期比 0.4%増に、4-6 月期も 0.5%増にそれぞれ下方修正された。輸出が伸びず、金融業などサービス業も鈍化しており、市場では、成長の勢いが失われ始めており英中銀が利上げ出来る状況にはない、との見方が広がっている。

## ディスクレマー（ご購入に際してのお断り）

掲載される情報はリサーチアンドプライシングテクノロジー株式会社(以下「RP テック」という)が信頼できると判断した情報源をもとに RP テックが作成・表示したものです。その内容及び情報の正確性、完全性、適時性について、RP テックは保証を行なっており、また、いかなる責任を持つものでもありません。

本資料に記載された内容は、資料作成時点において作成されたものであり、予告なく変更する場合があります。

本文およびデータ等の著作権を含む知的所有権は RP テックに帰属し、事前に RP テックへの書面による承諾を得ることなく本資料およびその複製物に修正・加工することは強く禁じられています。また、本資料およびその複製物を送信、複製および配布・譲渡することは強く禁じられています。

RP テックが提供する投資情報は、あくまで情報提供を目的としたものであり、投資その他の行動を勧誘するものではありません。

本資料に掲載される株式、投資信託、債券、為替および商品等金融商品は、企業の活動内容、経済政策や世界情勢などの影響により、その価値を増大または減少することもあり、価値を失う場合があります。

本資料は、投資された資金がその価値を維持または増大を補償するものではなく、本資料に基づいて投資を行った結果、お客様に何らかの障害が発生した場合でも、RP テックは、理由のいかんを問わず、責任を負いません。

RP テックおよび関連会社とその取締役、役員、従業員は、本資料に掲載されている金融商品について保有している場合があります。

投資対象および銘柄の選択、売買価格などの投資にかかる最終決定は、お客様ご自身の判断でなさるようお願いいたします。

以上の点をご了承の上、ご利用ください。

~~~~~

## 購読申し込み・お問い合わせ

購読申し込みなどのお問い合わせは、RP テック株式会社宛て e メール (maf@rpotech.co.jp) または電話 (03-6434-0482) にてお願いいたします。

### **Monetary Affairs 世界潮流アップデート**

Monetary Affairs 世界潮流アップデート 毎週金曜日発行

編集 Monetary Affairs

編集人 倉都 康行

発行 RP テック株式会社

〒107-0062 東京都港区南青山 2-2-8

DF ビル 6 階

電話番号：03-6434-0482

E-mail：maf@rpotech.co.jp