

# 住信為替ニュース

THE SUMITOMO TRUST & BANKING CO., LTD FX NEWS

第2022号 2010年06月14日(月)

## 《 spreading regulation on financial markets 》

世界的に金融市場で「規制」を強める傾向が顕著になってきた。従来あった規制を強化する動きもあるし、全く過去にはなかった規制を新たに設ける動きも見られる。従来は金融市場への規制といっても、実はそこに参加する金融機関の資本ベースなどに関する規制を強化して参加金融機関の健全度を上げることにより、金融市場の健全な稼働を担保し、破綻抵抗力を高め、国民経済に対する寄与度を上げようとする動きが主だったが、最近「市場取引そのもの」に規制の網をかけようという動きが増えている。

イギリスを含めて欧州全体で銀行、ないしは銀行家のボーナスに課税しようという動きがあるのはまだ前者の域を出ない。銀行への課税は、破綻の危機発生時に必要な銀行救済資金を、税金が主な公的資金依存から脱却させ、銀行自身に準備させるものだから。しかし、アメリカでのオバマ大統領のウォール街との対決姿勢が、結局どのような形で法制化されるのかはまだ予断を許さない。ワシントンには“反ウォール街感情”が漲っているという説もある。ウォール街がアメリカの一つの大きな産業になっていることを考えれば規制にも限界があると思えるが、オバマ政権の思惑が那邊で止まるかは不明だ。ゴールドマンに対する措置を見ている、アメリカ国民の反金融機関感情は強まっている。

市場そのものを規制しようという動きは、ヨーロッパ大陸、特にドイツを中心に「(一部の株や債券に対する)空売り規制」に端的に示される。ドイツが初めて「空売り規制」を発表したときには、「唐突だ」「むしろ市場の混乱を助長する」「周辺国との協調体制ができていない」などの批判が多かったが、欧大陸ではむしろこの措置に賛意を示す国が増えている。それは、ここ数年の世界の金融市場の動きが、国民経済に活力を与えるケースよりは、むしろそれを混乱させ、各国で多くの失業などを生む背景になったとの認識による。世界的に「市場に対する反感」は強く、それが市場の機能範囲やワーキングそのものに対する規制に繋がっている。

アメリカを考えても、flash crash (今年5月6日の株価の短時間での1000ドル近い急落)の発生にもかかわらず、依然としてその原因が究明できていないことから、政府の動きとは別に、原因のいかんを問わずに、株価を値幅制限の対象にしようという動きが強まっている。これはアメリカの市場に対する考え方の大きな変化である。各国でのこうした動きには、「金融市場の思わぬ乱高下が、経済の発展と安定にとってむしろ脅威になっている」との認識があり、その認識の広まりの中で政治家が反マーケットの姿勢を強めている

のが背景だ。

---

今週末には、韓国がウォン乱高下の防止のために外貨取引に新規制を課すと発表した。それは、

1. 今年10月をメドに、韓国内で営業する国内外の銀行の為替先物取引に限度額を設ける。具体的には、為替先物取引など通貨関連の金融派生商品のポジション（持ち高）を国内銀行は自己資本の50%、外国銀行の支店は同250%に制限する
2. 今年7月をメドに企業への外貨貸し出しを韓国外での設備投資などの用途に限定する。ドルや円で借り入れし、ウォンで資産運用する「キャリー取引」を防ぐのが狙い

実際のところ、韓国は90年代以来ずっとウォンの乱高下に悩まされてきた。危機のたびに韓国ではウォンが急落し、それは輸出には役立ったが、一方で原材料は値上がりし、また製品生産に必要な日本からの輸入部品などは割高なものになって、同国企業の経営は為替相場の変動に振り回されてきたといえる。

今回の措置は、实体经济を不安定にする過度な資金移動を防ぐための実際上の資本規制。今朝の日経新聞によれば、「新規制の対象となる取引のポジション（4月末時点）は自己資本に対して国内銀行は15.6%だが、外国銀行は301.2%と限度額を超過している」という。つまり外国銀行が影響を受ける規制と言うことになる。

また、「新規制は既存取引分について2年の適用猶予を置く」とされるが、ポジション整理などが市場に影響を与える恐れもある。韓国のように通貨の乱高下に苦しむ新興国は多く、同様の動きが広がる可能性もある。韓国では、為替先物は造船や資産運用会社の為替ヘッジ目的で持ち高が膨らみやすい取引で、ウォン相場を一方に傾かせる要因になるとされる。

韓国の企画財政省は中銀との共同声明で、「We find the fundamental reason for the financial crisis [the local economy had gone through] in the past in excessive volatility in capital inflow and outflow」と述べて、そこに直接的に規制の網をかけようとしたことを認めている。

こうした新たな規制の動きは、「ここ数年は、市場の混乱こそが経済の発展、国民生活の安定を脅かしてきた」との、世界で広がりつつある認識をベースにしている、今後強まりこそすれ弱まることはないだろう。それが、“相場”という観点で見たときにどのようなインパクトがあるのかは、長期と短期で分けて考えてみる必要があるようだ。

### 《 taking risk again 》

先週の市場、特に後半の市場で顕著だったのは、様々な懸念はあるが「再びリスクをと

っていこう」という大きな流れができつつあることだろう。株式相場はニューヨークを中心に大幅に上げたし、株式市場でも「risk averse からの脱却」の動きがかすかだが相場に見られた。具体的には円安の進行である。今朝の相場を見ても豪ドルと円とのクロスは、78円台となっていて、先週は一時74円台があったことを考えれば大幅な円安となっている。

ギリシャの次にはハンガリーなど危機とも思われる状況の広がり相変わらずだが、先週も指摘したように市場サイドが過敏になっている可能性もある。ハンガリーで生じた新政権当局者の「危機発言」などは、旧政権の新政権による非難の域を出ないものだ。市場はそれに過敏に反応した。相変わらずの“いってこい”の相場となった。今週はその“いってこい”の相場からの脱却ができるかどうかの一つのポイントだ。世界経済が途上国を中心に成長路線が確実にようになってきたことがその背景。むろん様々な危機はあるし、世界の一カ所の危機が全体に直ぐに拡散する状況は変わっていない。世界の市場は瞬時瞬時に繋がっているからだ。隅々まで。

しかし、だからといって「下げのリスク」にばかり関心を奪われていても仕方がないだろう。今週の市場は「レンジからの脱出」を試みる可能性があると見ている。むろん、失敗の確率も高いが。

---

今週の主な予定は以下の通り。

- |            |  |
|------------|--|
| 6月14日（月曜日） | 法人企業景気予測調査（5月調査）<br>4月鉱工業生産（改定）・設備稼働率<br>独仏首脳会談（7日から延期されたもの）<br>中国市場休場（～16日、端午節）<br>オーストラリア市場休場（女王誕生日） |
| 6月15日（火曜日） | 日銀総裁記者会見<br>5月首都圏新規マンション販売<br>米5月輸入物価指数<br>米6月NY連銀製造業景気指数<br>米4月対米証券投資<br>米6月NAHB住宅市場指数<br>独6月ZEW景況感指数 |
| 6月16日（水曜日） | 4月第3次産業活動指数<br>米5月生産者物価<br>米5月住宅着工件数<br>米5月建設許可件数<br>米5月鉱工業生産・設備稼働率                                    |
| 6月17日（木曜日） | 4月景気動向指数（確報）   |

米 5 月消費者物価  
米 1 Q 経常収支  
米 6 月フィラデルフィア連銀指数  
米 5 月コンファレンスボード景気先行指標総合指数  
米 5 月北米半導体製造装置 BB レシオ  
EU 首脳会議 (ブリュッセル)  
6 月 18 日 (金曜日) 米クワドラプルウィッチング  
仏サルコジ大統領が訪英・英仏首脳会談  
ASEAN 高級実務者会合 (~19 日、ベトナム)

### 《 have a nice week 》

週末はいかがでしたか。「はやぶさ」は良かったですね。昨夜の午後 10 時半過ぎからネット界は、この日本が打ち上げた衛星の「大気圏再突入」の話題でずっと盛り上がりました。再突入のプロセスの中で、カプセルが生き残り、本体が炎の中で消えていく図は確かに綺麗でしたし、「地球と太陽の距離の 40 倍に上る 60 億キロ・メートルの旅を終え、打ち上げから 7 年ぶりに地球へ帰還した」(読売新聞) というのもすごいと思いました。カプセルの中に石なり砂なりが入っているといいですね。今日のサッカーでも喜びたいものです。

---

ところで先週は、コンラッド・ホテル東京で行われた野村ヘッジファンド・セミナーに講師として出席しました。50 分間という短い時間でしたが、演題は「再拡大を開始した世界経済～その可能性とリスク～」で、相手は機関投資家の運用担当者と言うことで突っ込んだ話ができて面白かった。

珍しくグーグルのブラウザベースのプレゼンテーションツールを使い、「今の市場が抱えるリスク」という大枠の中で、「世界経済が抱えるリスク」として、

1. 拡大した財政をバランス方向に戻す必要性があるのに、それは最終的には各国の選挙民に依存している点
2. 中でも、経済事情が違う多様な国を束ねて経済体、通貨圏を作っているヨーロッパの抱える問題
3. 今の成長の核である中国が抱える諸問題 (主要都市の不動産バブル、インフレ、民衆の不満の累積)
4. 世界的な反“金融”感情

を指摘し、さらに「市場自らが抱え込んだリスク」として

1. “のこぎり” マーケットの中で、市場が「値動き覚え」をした可能性がある。つ

まり、「ショートの方がワークする」という経験知の蓄積

2. その中で、持続的上昇の“sustainability”に対する不安→むしろ上昇相場がしばらく続くと不安になるという現象
3. マーケットが自ら生み出した velocity に対応できなくなっていることのリスク (flash crash など)

このニュースで取り上げてきたことが主ですが、ちょっと新しい視点も入れた。久しぶりの大きな金融の会合での講演で私としても楽しかった。それにしても運用には困る時代です。

それでは皆様には良い一週間を。

*《当「ニュース」は住信基礎研究所首席研究員の伊藤(E-mail ycaster@gol.com)の相場見解を記したものであり、住友信託銀行の見通しとは必ずしも一致しません。本ニュースのデータは各種の情報源から入手したものです。正確性、完全性を全面的に保証するものではありません。また、作成時点で入手可能なデータに基づき経済・金融情報を提供するものであり、投資勧誘を目的としたものではありません。投資に関する最終決定はお客様ご自身の判断でなさるようお願い申し上げます。》*