

経済為替ニュース

SUMITOMO MITSUI TRUST BANK, LIMITED FX NEWS

第2154号

2013年03月18日（月曜日）

《 levy on bank deposits 》

アメリカの株高は先週も続き、結局ダウ工業株30種平均が下げたのは金曜日だけ。その前8日間は連続高を記録するという展開でした。日々の上げ幅はそれほどでもない日もあったが、兎に角「安値では買いが入る」という状況が続いている。週末の15日はさすがに「利益確定売り」が出たが、一方で買いも着実に入って、株価の下げは小幅にとどまった。

こうした中で、株価の上昇は広がりを見せている。ダウ工業株よりもっと広い株式を対象としているS&P500指数も、先週は史上最高値（2007年10月9日 1565.15）にほんの僅かなところまで迫った。いろいろ評価はあるが、これだけ続けば「マーケットに期待は溢れている」と言える状況である。

先週も指摘した通り、「株価の先行きに対する懐疑」は数多くある。さすがにこれだけ株価が堅調だと「成長率は2%台まで上昇する」との見方も出てきたが、失業率などでアメリカ経済が問題を抱えていることは確かだし、財政問題の先行きに関する政治の先行きも楽観視は出来ない。しかしその懐疑があっても皆が買い一色になれないこと、そしてFRBを初めとして世界中の中央銀行が緩和姿勢を続けているからこそ、ニューヨークの株価に対する「結果としての上げ」が続いている可能性がある。

日本の株価は、徐々にニューヨークほどの勢いを失いつつあるように見える。懐疑が台頭して小幅に下げるが、ニューヨークの上げに励まされてまた買われるという状況が続いている。日本の株価に対する影響はやはりドル・円相場を中心とする円相場の動向が強い。円安→日本株高という連動性はまだ残っている。しかし95円を超えて100円が展望できる段階に来て（先週は一時96円台を見た）、「円安の当面の限界」が意識されるようになっている。

円安予想は多いが、実は110円、120円という100円を大きく超える円安を見越している向きは少ない。せいぜい100円までが多い。大きな数字上の節目でもある。もし「当面の円安も100円まで」とマーケットの関係者が考えているとしたら、今の相場水準は一時的な円安の反落局面を考えなければならない段階に来ている。

実は今朝のオセアニア市場では「ギリシャよりも問題は深刻」と言われるキプロスの財政問題の表面化によってユーロが大幅に下げ、つれて円高が進行している。私がこの文章を書いている時点では、ドル・円は94円前半ば、ユーロ・円は122円前後となっている。これはキプロスの新政権（選挙によって選ばれたばかり）がEUの要求に従って58億ユー

ロを調達するために銀行預金に対する税の徴収を企画し、その承認を議会に求めたところ、議会側がこれに抵抗して票決が一日延ばされたことを発端としている。

キプロスの危機は深刻である。銀行組織が不良債権問題に直面しているのはスペインと似ているが、キプロスの銀行の資本毀損は100億ユーロと、同国の国内総生産（GDP）の50%に達している（小さい国なので）。同国の政府債務残高はGDPの100%に近づいており、公的資金で銀行の資本毀損分を穴埋めすることはできない。しかしドイツを中心にキプロスの銀行救済にEUは乗り気ではなく、「自力での脱出」を求めている。「銀行預金に対する税」（levy on bank deposits）が仮に他の南欧諸国（イタリアを含む）に適用されたら「大きな問題になる」との見方もある。写真で見たが、キプロスの銀行ATMの前には人々が列をなしている。一種の取り付け騒ぎである。

ヨーロッパが抱える問題もあるが、実は日本経済にとって一番メリットが出やすいのは90円台の半ばの今の相場水準である、というのは多くの人を感じているし、産業界も望むレベルである。100円に接近したり、ましてや100円以上の円安を望まない人は多い。ということは、今後日本の株価は「円安」という追い風はあまり期待できないということだ。

《 Chinese Stocks Lose Allure 》

ところで先週末にウォール・ストリート・ジャーナルを読んでいて「おや」と思った記事は「Chinese Stocks Lose Allure as Worries Rise」でした。中を読むと、昨年12月から今年2月半ばにかけて少しは上がった上海の株がその後は下げ続け、代表的指数（上海総合）で見て直近の引値が昨年末とあまり変わらない水準になってしまった、という内容。木曜日の引値で今年の高値からは8%安、2007年末のピークの三分の一のレベルとウォール・ストリート・ジャーナルには書いてあった。

しかし考えてみると、今中国では習近平が三つの代表的権力（党、政府、軍）を握って新しい政権をスタートさせた、という本来なら中国にとってはおめでたい時期。予定されていたこととはいえ、この先10年続く新しい政権に対する期待がもし少しでもあるなら、今の日本のアベノミクス相場ではないが、少しは上がっても良いはずである。しかしニューヨークが「(財政赤字の削減方法を巡っての) 決められない政治」の中でも上げているのに比べて、中国の株価のなんと先行き期待のなさが伺える展開か。

「(中国の) Worries」については記事では「景気鈍化の兆し」「インフレ率の上昇懸念」などが指摘されている。あと「軍の経費抑制などの指示」もあるのだろう。しかし筆者は上海の株価が「ちっとも回復しない」「今後も盛り上がる兆しが見られない」背景には、市場の、または投資家（国内を含めた）の「長期的な中国経済に対する懐疑」があるのではないかと見ている。

ここまでは開発独裁できたし、それは良かった。国民一人当たりGDPで5000ドルのレベルまでは、です。しかし2020年までに「それを倍増させる」（習近平氏のスローガン）となったら、今までの成長の方程式（投資中心）を変えなければならない。しかし「それは

今の共産党政権では出来そうもない」と市場が読んでいるように見える。

水と空気が汚染される今までの投資中心の成長は、環境の制約、国民の許容度から見ても無理である。としたら、産業構造を変える、高度化させると同時に、消費を他の先進国に追いつくような形で経済の主役に引っ張り出さねばならない。

しかし今の酷い経済格差の中では、「国民全体の消費が盛り上がる」というのはなかなか難しい。お金が使える人が一握りなら、消費はいつしか息切れする。が、貧富の格差を是正しようとしたら、既得権益者、共産党の幹を握っている人々を敵に回す危険性がある。としたら、「並みの政治力ではできない」となる。市場関係者でも「習近平にはその力はない」と読める。事実彼は「一党独裁」を改めるのではなく、強める気配だ。

だから彼が持ち出しているのは、誰も反対できない、しかし抽象的なスローガンだ。「偉大な中華民族の復興」「美しい中国」「軍事闘争で戦って勝てる軍隊」などとなる。しかしそれはあくまで矛盾を覆い隠すスローガンにしか過ぎない。しかしスローガンを現実化させてくる懸念（尖閣に対する軍事行動など）はむしろ高い。しかしそれは中国の経済には悪い。市場はそこまで見ているような気がする。

今の上海の株価の低迷は、どうみても習近平政権の先行きに対するマーケットの厳しい見方そのものだと思う。李克強首相が今日指名されるのですが、彼の顔はいつ見ても物憂げで厳しい。そうだろうと思う。明るかった朱鎔基の頃に比べれば、今の中国は明らかに抱えている問題が多すぎる。

今朝の新聞によると彼は、「(経済の構造転換がうまくいかない)中国は二流国家のまままで終わってしまう」と語ったそう。それは、「豊かになる前に再び貧しくなる」という言い回しと同じである。彼はよく分かっていると思う。

ほぼ世界中の株価が高値を追っている中で、そして今後10年は続く新政権の発足のその最中での中国の株価の下落。それは単なる”下げ”以上の意味を物語っているように見える。

今週の予定は以下の通り。

03月18日(月曜日)	(米)3月NAHB住宅市場指数
03月19日(火曜日)	1月景気動向指数・改訂値 (米)2月住宅着工件数 (米)2月建設許可件数 (独)3月ZEW景況感調査
03月20日(水曜日)	(米)FOMC政策金利発表
03月21日(木曜日)	2月通関ベース貿易収支 (米)1月住宅価格指数 (米)3月フィラデルフィア連銀景況指数 (米)2月中古住宅販売件数

(米) 2月中古住宅販売件数

(米) 2月景気先行指数

0 3月22日 (金曜日) (日)

3/16 まで対外及び対内証券売買契約等の状況

なお今週からFRBはFOMCの声明発表に関わる時間を変更して、今週から適用する。市場との意思疎通の円滑化が目的。バーナンキFRB議長の記者会見の開始時間も見直す。声明の発表は米東部時間午後2時に変更。年4回予定する議長会見は午後2時半に開始する。米経済見通しは従来通り午後2時に発表する。従来は会見があるFOMCの場合、声明発表が午後0時半、会見開始が午後2時15分だった。

変更の結果、これまでに比べて声明と経済見通し、議長会見の時間が近づき、市場が発表内容を消化しやすくなるとみられる。

	<従来>	<3月以降>
声明発表	午後0時半	午後2時
米経済見通し	午後2時	午後2時
議長会見	午後2時15分	午後2時半

いずれも米東部時間である。米経済見通しと議長会見は年8回のFOMCのうち3、6、9、12月の4回のみ実施。その他の回は声明のみ発表で、時間は午後2時半から同2時に変わる。

《 have a nice week 》

週末はいかがでしたか。関東は桜も開花して、綺麗な季節に入りました。東北と北海道はまだでしょうが、もう少しすれば日本全体が花に埋まる季節になります。楽しみですね。

ところで週末は初めて実際に新東名を走りましたが、まあその走りやすいこと。開通する前に取材していますからある程度は知っていたのですが、実際に自分でハンドルを握ってみると、それが良く分かる。トンネルが明るいいし、舗装も非常にスムーズに走れる。道路にも「テクノロジー」というものが大きいのだな、と思いました。それにトイレ、特に小さい子供用や身障者用のトイレを見たときにはびっくりしました。非常に合目的的に、また非常に綺麗かつ効率的に出来ている。あれは世界に誇れるサービス・エリアになっていると思いました。また浜松には音楽ルームがあるなど、サービス・エリアごとにテーマ性も高い。

日本の交通事故車数は直近で年間5000を割ってきていて、それはそれでまだ多いとは言えますが、一頃に比べれば三分の一程度に減ってきている。やはり道路を含めていろいろな工夫がこらされていることが大きく影響しているように思う。今後とも日本の道路には、トンネルでの天井板落下などなく頑丈で綺麗で安全なものでいて欲しい。

それでは皆様には良い一週間を。

《当「ニュース」は三井住友トラスト基礎研究所主席研究員の伊藤(E-mail ycaster@gol.com)の相場見解を記したものであり、三井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のですが、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。》