

経済為替ニュース

SUMITOMO MITSUI TRUST BANK, LIMITED FX NEWS

第2156号

2013年04月01日（月曜日）

《 Focus on BOJ 》

今週の注目は何と言っても、日銀の新総裁である黒田東彦氏が率いる最初の日銀政策会合が3、4の両日開かれることでしょう。「2年以内に2%の物価上昇率を実現する」こと、つまり「デフレ脱却」を目標としての新総裁就任であり、「その為にできることは何でもする」としているが、「では最初に何をするのか」が注目。4日にはその政策が発表されると同時に、黒田新総裁の記者会見が行われる。

日本のマーケットは既に現時点で、予測可能な日銀の政策をかなりの部分織り込んでいると考えられる。そうした中で、最近の円相場にはヨーロッパ情勢もあって反発の気配さえ出てきている。よって4日発表の政策がマーケットの“失望”をかうようなら、「円高」（短期的にも）に直結しかねない。いわば日本のマーケットにとっての分岐点になる可能性もある。円高になれば、株価も調整を余儀なくされる。

この日銀の会合には「国会の状況が許せば」という前提条件付きながら、甘利明経済再生・経済財政担当相が日銀政策決定会合に出席する意向を表明している。同大臣は29日の閣議後の会見で黒田東彦日銀総裁の下で初めて開催される金融政策決定会合について、「総裁就任時の決意を行動に移してもらいたい」と期待を表明しており、マーケットや政府からの期待、別の言葉で言えば「日銀に対するプレッシャー」は高い。

日本の債券市場を見ると、既に長期金利は2003年6月につけた過去最低金利である0.430%の更新を見通せる段階まで下がってきている。先週は一時0.510%をつけた。これは日銀の新政策に対する期待の高まりの反映だ。黒田新総裁が言う「異次元の金融緩和」とは何か、そしてその政策に他の日銀の政策委員達が賛成するのだろうか、異論は出ないのだろうか、そしてそれが本当に“良い物価上昇”に繋がるのか？ 日本経済、およびデジタル経済におけるデフレ圧力は相当根深く、強いものがあると考えられるだけに、“良い物価上昇”を惹起するのは相当難しいと考えられる。

日銀が採用しうる政策に関しては様々な憶測が流れている。主なものを列挙すると

- 1) 買入れ国債の長期化（10年物まで認める）
- 2) 無期限の買入れの前倒し
- 3) 月間の買入れ国債（短期債を含む）の額を増額

- 4) 国債以外 (ETF など) の資産の買入れを増額
- 5) 国債の輪番オペと基金による買入れの統合
- 6) 当座預金残高の目標設定、またはバランスシートの拡大
- 7) 当座預金残高への付利の撤廃

など。このうち幾つかは政策委員が既に提案している部類のものもある。例えば (5) については、前総裁の白川氏が議長を務めた最後 (3月7日) の金融政策決定会合で、政策委員メンバーの白井さゆり委員 (前・慶応義塾大学教授) が議案として提案した。これは今まで日銀が自主ルールとして設けてきた「銀行券ルール」の意味がなくなるということだ。銀行券ルールとは、銀行券残高 (3月20日時点で82兆円) に対応し、その範囲内で長期国債 (同67兆円) を買うオペレーションのこと。その時は賛成1、反対8で否決されている。

株式市場からは、(4) への期待が高い。「1兆円のETF購入で日経平均1000円アップ」などの声も聞かれる。先週の日本の株価の頭打ちは「期末要因」もあるが、これら考えられる政策を織り込み追えた結果とも言え、「ファースト・サプライズ」を待つマーケットのバーは高いと言わざるを得ない。

円安の結果としての輸入品の値上がりだけが現実化している中で、また「2%の物価上昇」を国民経済的なプラスとするための賃金の引き上げが広範なものになっていない中で、黒田・日銀の船出には、世界のマーケットから関心が集まることになる。

《 anxiety on uninsured deposit 》

先週のこのレポートで取り上げたキプロスを巡る問題は、月曜の夜に設定された期限に一応は間に合う形でトロイカ (EU、IMF、ECB) とキプロスの間で合意が達成された。それはキプロスの議会の承認が必要ない形で、「キプロスの銀行再編」「10万ユーロ以上の預金者にかかなりの負担を負わせる」などを柱とする案だが、当初EU側が要求した「キプロスが58億ユーロを銀行預金から徴収する」点については曖昧にされたままの合意だった。

「高額預金者の預金カットで銀行債務を減らし、そのカットされた分に関しては将来いくらになるか分からない銀行の株式を当てて済ませる」という方法が取られた。その中味に関しては「誰の、どのような人数の高額預金が大幅にカットされるのか」など不明な点が多かったが、今週末にウォール・ストリート・ジャーナルは以下のように報じた。

「Based on early estimates from government officials, the losses would affect some 19,000 deposit-holders at the Bank of Cyprus who, combined, hold some 8.01 billion (\$10.30 billion) in uninsured deposits. Uninsured savers at Cyprus Popular Bank, who hold a combined 3.2 billion, will lose most of that.」

ここで出てくる uninsured とは「預金保険の対象になっていない」という意味だ。具体的

には10万ユーロ以上を指す。EUは最初10万ユーロまでの insured deposit と呼ばれる部分にも課税しようとした。しかしそれをキプロス議会の怒りで撤回し、それ以上の預金を対策とする方針に切り替えたのである。その点で既にEUの政策は揺れている。加えて、これだけのことをしたとあれば、キプロスの経済を支えていた「観光と金融業」の両輪のうち金融業が落ちることは明らかである。キプロスは今後「観光」のみで生きていくしかない。それは「キプロスという国を再生したことにはとてもならない」という意味で、「EUは結局何も解決しなかった」とも言える。

ということは、キプロスは国として非常に貧しい、雇用の確保もままならない国になるということだ。先週も取り上げた「internal devaluation」が起きても、人口88万の国に投資する投資家はあまりいないだろう。EUの措置は、「当面の危機を乗り切った」というだけだ。それを見透かしてマーケットでは、スロベニアの銀行組織などにも、さらにはいつまで立っても政府を樹立できないイタリアにも疑心暗鬼の目を向けている。ユーロに対する疑念は、しばらく続くだろう。

マーケットの疑念は、ユーロ圏財務相会合のデイセルブルム議長（オランダ財務相）の先週初めの発言によって容易には消えないものになった。同議長はロイターとFTとのインタビューで、「Cyprus to be model for future bailouts」（FTの見出し）と発言したのだ。これはマーケットに衝撃となった。キプロス支援では株主、債券保有者ばかりでなく、預金者（10万ユーロ以上）が銀行救済資金の提供者になった。「預金者」が重要で、その中味はウォール・ストリート・ジャーナルの報道通りですが、それは今後の金融危機候補国の預金者にとっては悪夢である。今後ギリシャ、イタリア、スペイン、敢えて言えば他のユーロ圏の国の銀行がどこでも再び危機になったら、「そのツケは預金者にも回る」と連想せざるを得ない。当然イタリアやスペインの銀行株は一時急落したが、当然だろう。

スペイン政府などが一生懸命「キプロスは例外」「スペインの銀行預金は神聖」と言ってきたのに、ユーロ圏財務相会合議長が「キプロスはモデル」と言ったのだから、マーケットの不安感が高まった。FTの記事をよく読むと、デイセルブルム議長が言っていることには妥当性もある。それは「キプロスに預金をした人は、ちょっとした欲とリスク意識があったはずだ」という趣旨のことを言っている。

多分ロシアの大口投資家の多くはそうだろう。また日本のサイトで「キプロスへの預金」を誘われて（私が見たサイトでは3.2%の預金金利を約束していた）実際にやった人は、「日本の預金金利よりはるかに高い。リスクはあるかもしれないが...」という意識はあっただろう。預金をした人に強欲とリスク意識があったとしたら、その銀行が破綻したらやっぱり（預金者にも）責任を取って貰おう、という考え方が今回のキプロス支援にはあった。しかしそれを事前に、「前例になる」と言ってしまうことには問題がある。

なぜならまず国内で「どの銀行が安全か」の選択が始まり、その次には「やはりドイツの銀行が安心」といった国際的視点からの見方も預金者に間に広まるからだ。ということは、資本の移動が国際的になる、ということだ。これは、世界の市場にとって不安定要因につな

がる。であるが故に、EU や ECB の首脳はその後「そうでない。キプロスは例外だった」とその後火消しに走った。しかし外国為替市場では疑念がくすぶり、全体的には円高になった。それは、「日本は安心な国」ということになるが、円高の再燃は日本が希望するマーケットの動きではない。

日銀の金融政策決定会合は、こうした背景の中で開かれる。

今週の主な予定は以下の通り。

4月01日（月曜日）	日銀短観 米3月のISM製造業景況指数 米2月の建設支出
4月02日（火曜日）	ユーロ圏2月の失業率 米2月の製造業受注指数
4月03日（水曜日）	ユーロ圏3月の消費者物価指数 米3月のADP全国雇用者数 米3月のISM非製造業景況指数
4月04日（木曜日）	日銀金融政策決定会合（3日から） 3月30日までの対外及び体内証券売買契約等の状況 米3月30日までの週の週間失業保険申請件数
4月05日（金曜日）	2月の景気動向指数 4月の金融経済月報 ユーロ圏2月の小売売上高 米3月の雇用統計 米2月の貿易収支 米2月の消費者信用残高

《 have a nice week 》

週末はいかがでしたか。関東地方は桜がまだ見られる状態が続いた週でした。はらはらと風に吹かれながら落ちる桜もまた良いものです。今日から新年度ですか。新しい仕事に就いた人も多いと思います。花粉ももうすぐ飛ばなくなりますから、体調万全で。

週末を利用して、仙台→石巻→南三陸→気仙沼に行きました。この地域には震災後もテレビのロケなどで数回訪れているのですが、3.11後に最初に東京から車で来たのが2011年の3月のこの時期（末）だったので、「2年後の今」を見よう、撮影しようと思って車で。宇都宮あたりませは桜が咲いていましたが、それより北はまだまだだった。

「撮影」と言っても、iphone5で動画を撮るだけです。2年前もそうでした。でもその動画

は結果的にいくつかのテレビで使われた。今回はそんな気はなくて、2年前と同じルートで車を走らせて、「2年後の今」をあちこちで見たいし、自分の記録に残したいと思ったので。南三陸は通過しただけですが、気仙沼では懐かしい復興村とかお魚市場にも立ち寄りました。

全体的に思ったのは、「がれきが片付いただけなんだな」という事。2年前に見たがれきの量は、震災・津波の直後でしたからすざましいものでしたが、それは確かになくなっていく。整地されていたり、新しいお店がまばらにあったり。リース会社が建機を並べていたり。

しかし、新しい芽吹きがすごく街にあるかと言えば、それはまだないと言える。南三陸の役場はそのままでしたし（観光客の方がいっぱい写真を撮っていました）、石巻でも気仙沼でも残った商店街でさえ、シャッターを下ろしている店が多かった。整地された跡地にお店が出来ているケースは多くはない。

「時間がかかるんだな」という印象です。海水を浴びていますから、いろいろなものを作るにしても、塩抜きからしてしなければならない。農地もそうです。実際には大変なんでしょうし、商売を始めるに「消費者が戻るのか？」という厳しい予測もしなければならない。気仙沼の高台にあるプラザホテルの右下に出来た復興村には、1年ぶりくらいでしたが訪れました。時間外だったのでやっているお店は少なかったのですが、食事も頂きました。蟹のお店で。店の方と少し話をしていたら、「ここもあと一年なんですよ」と。

復興計画はある程度進んでいて、今復興村がある場所の近くには堤防ができるらしい。それで立ち退き、と。「あの船はどうするんですか」と聞いたら、「取り壊すそうです」と。所有者が「取り壊し」を市に伝えたとは全国ニュースになった。確かにあれを残そう、という気持ちも分かる。なんといっても衝撃的なシチュエーションですから。津波の恐ろしさがよく分かる。しかし、残しても維持が大変でしょうし、所有者が解体と言ったら、その方向なんでしょうね。

気仙沼は2年前に来たとき、そして1年ほど前にテレビのロケできたときと比べても、たまたまかもしれないが、港に入っている船の数はかなり増えた。かつカラフルになりました。復興の兆しは見える。お魚市場にも人は入っていました。しかし「まだまだだな」という気がするし、今までの繰り返しでない街作りが必要なんだな、と思いました。

それでは皆さんには良い一週間を。

《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。》