

経済為替ニュース

SUMITOMO MITSUI TRUST BANK, LIMITED FX NEWS

第2207号

2014年04月14日（月曜日）

《 Draghi ratcheted up warnings 》

先週時点で「今の市場での不思議」として取り上げた「ユーロ高」と「アメリカの株高」のうち前者の調整は中途半端に終わりましたが、後者、つまり「アメリカの株高」の下方調整は大幅に加速しました。先週も指摘した通り、調整を先導したのはハイテク株、SNS株、バイオ株などそれまで大幅に上昇していた株。自律調整の色彩がまだ残るものでしたが、それに「アメリカ経済の先行き懸念」「中国経済の減速懸念」それに「ウクライナ情勢の悪化」が加わった。今週も世界の主要市場の株価は不安定だろう。

調整が進まなかった「ユーロ高」についてまず書くと、誰よりもそれに対して不満の感情を持ったのはドラギ ECB 総裁のようです。週末に開かれた G20 に際しての記者会見で同総裁は、「A strengthening of the exchange rate requires further monetary stimulus. That is an important dimension for our price stability」と述べた。訳せば「ユーロ為替相場の一段高は、ECB の新たな金融緩和を必要なものとする。ユーロの為替相場は、物価の安定にとって重要な要素だ」となる。つまり、今のようにユーロ高が進めば、ヨーロッパの物価水準が更に下落する危険性（デフレ危機）があり、それを避けるために ECB は新たな金融緩和を余儀なくされる、と警告しているのである。つまりユーロ安を誘導したいと。

このドラギ発言に関するウォール・ストリート・ジャーナルの記事の第一パラは「WASHINGTON—European Central Bank President Mario Draghi on Saturday ratcheted up his warnings about the strong euro, saying a further rise in the exchange rate would trigger additional monetary easing to keep inflation from falling too low.」となっているが、この理解はまっとうだろう。同紙はさらに「Mr. Draghi's comments are notable because central bankers typically shy away from commenting on exchange rates set by the financial markets. The ECB doesn't target exchange rates, but he has highlighted in recent weeks the effect the strong euro has had on inflation, and has said it is an increasingly important factor on the ECB's assessment of price trends.」とも伝えている。

ドラギ総裁は過去にも「ユーロ高」に対して警告を発したことがある。しかしユーロは難しい通貨で、その後も基調的には対ドルでも対円でも強い状態を保っている。今回の週末のドラギ警告が週明けの市場でどの程度尊重されるのか、材料視されるのかは不明だ。しかし「調整を進めないマーケット」に当局がいらだち、「緩和に踏み切る一要因だ」と述べて

いることは頭に置いておいた方が良いでしょう。

ECB のドラギ総裁がワシントンにいる理由となっている G20 は、声明に「ウクライナ」に関する一項目を入れた。今週の世界の株価はウクライナ情勢を反映する可能性が高いので取り上げるのだが、その一項目は以下の通り。

6. We are monitoring the economic situation in Ukraine, mindful of any risks to economic and financial stability, and welcome the IMF's recent engagement with Ukraine as the authorities work to undertake meaningful reforms. The situation in Ukraine highlights the important role of the IMF as the world's first responder to financial crises. We agree that the IMF and the World Bank Group remain the institutions best placed to help countries to deal with their economic challenges through policy advice and catalytic financing.

《 worsening Ukraine situation 》

中味は抽象的で、あまり意味はない。現状を追認しただけだ。しかし重要なのは G20 が一項目を置いて取り上げ、ロシアもそれに参加したことだ。G20 全体にとってウクライナ情勢が深刻化したということを意味する。先週後半からこの週末にかけてのウクライナ情勢の悪化はマーケットから見ても懸念に値する。材料になるということだ。

このレポートでは以前「クリミア半島はこれで done deal になった」と書く一方で、クリミア以外のウクライナ東部・南部でクリミア半島と同じようなことが起きたら、ウクライナ情勢は新たな段階に入る」と書いた。今起きている事はそれに相当する。そしてそれは今週の展開次第では「ロシア軍と NATO 軍の衝突」に発展する危険性を孕む。今起きている事は

1. ウクライナの東部・南部のハリコフ、ルガンスク、ドネツクの 3 共和国で地方行政の庁舎、警察などが 10 数カ所にわたって連続的に親ロシア派の武装集団によって襲われ、一部では一週間に及ぶ占拠が続いている
2. 対してキエフの暫定政府は「統治能力の喪失」状態を回復するために武装集団の排除を始めているが、伝わってくる情報によるとそのいくつかの現場で銃撃戦が起きてウクライナ暫定政府側には一人の死者が出たと報道された。けが人は複数出ている模様
3. ウクライナ暫定政府、NATO、それにアメリカ政府サイドは、親ロシアの武装勢力の中には「ロシア軍しか使っていない銃器を持っている勢力がいる」「クリミアの時と同じ無記章のロシア軍服を着ている」「ウクライナの施設に対する攻撃が連動していて、かつ統制の取れた形で進行している」ことを理由に、「背後でのロシアの関与」

を非難している

4. 対してロシア側はウクライナ暫定政府が派遣した秩序回復の軍の中に、アメリカに民間軍事会社であるブラックウォーターの人員が入り込んでいると非難している

という状況だ。さらに今朝段階のニュースによれば、キエフのウクライナ暫定政府は東部・南部で占拠を進める親ロシア派勢力に対し、日本時間で14日曜日午前9時（日本時間同午後3時）までに武器を置いて占拠をやめれば罰しないと通告したという。つまり最後通牒で、その後は「掃討作戦に出る」ということだ。衝突、負傷者の発生が懸念される。ロシアは「掃討作戦を行わない」よう米・欧州諸国・ウクライナ暫定政府に求めている、もし同作戦を行えば17日に予定されている外相級の4者協議（米、EU、ロシア、ウクライナ暫定政府）を拒否する可能性があるという。

当面のニュースは別にして今のウクライナ問題で非常に重要な点は、米露双方とも相手を非難しているが、実はともに「ウクライナ情勢のこれ以上の不安定化を望んでいない」と思われる点。「ロシアはクリミアに続いて筆者が名前を挙げた3共和国の編入を望んでいるのではないか」との見方もある。しかし「それは違う」と今のところ理解されているし、ロシアもそう言っている。ロシアが望むのは、「ウクライナの連邦国家」化であって、これに伴って3共和国が独立色の強いウクライナ国内の共和国（ウクライナの西部の共和国とは違った）になり、NATO勢力とのシールドになってくれることだと思われる。

ロシアにとってクリミア半島とは異なった事情が、ウクライナ東部・南部には存在する。ロシア系の住民が圧倒的だったクリミア半島（1954年まではロシアの領土だった）と違って、東部・南部にはロシア語を日常語にしながらもウクライナ人が数多くいるし、ロシア系の住民の中にもロシア編入を望まない人も多い。ロシアが軍を進める祭に、クリミア半島ほど抵抗なく進めるかは不明だ。

さらに国境を越えてウクライナに軍を進めれば、アメリカや欧州諸国の対ロ制裁の強化が「ロシアの基幹産業への打撃」に及ぶことは確実で、その場合はロシア経済が甚大な打撃を被る可能性が高い。今でも減速しているロシア経済は成長も止まり、むしろマイナス成長の可能性もある。もしかしたらそれは時間の経過とともにロシアの国民の「圧倒的なプーチン支持」のムードを一変させる危険性がある。

ロシアがただただ領土拡張に走っているのではないことは、G20の会合にきちんと財務大臣を出席させていること、「ウクライナ支援」の上記文章に賛成したことでも明らかだ。ただ単なる領土拡張は今のロシア経済にとって深刻過ぎる事態の急変をもたらす。しかしロシアにとって悩ましいのは、ロシア系の住民（偽装兵を含む可能性もある）が大量に殺害されたりした場合は、「ロシア系住民保護」を名目にウクライナに正規軍を派遣せざるを得ない事態も考えられる。つまり現場が先走れば、ロシアの思惑が外れる事態が生じうると言うことだ。

ウクライナ東部・南部の親ロシア派にしてみれば、5月25日に予定されているウクラ

イナの選挙に向けて、キエフの暫定政権に対してより大きな譲歩を迫りたい。そのためには行動しなければならない、という事情がある。それが庁舎・警察への襲撃となっているが、これは暫定政府サイドの対抗措置を当然ながら惹起し、今は少数の死傷者が出ている。つまり、ウクライナ情勢を米露の思惑の範囲で語ることができない事態が現場で生じつつあり、そしてそれはこの一週間に劇的に変わる危険性があるということだ。

仮にロシアがウクライナの東部・南部での想定外の事態（繰り返すがロシア系住民・偽装兵の虐殺など）により正規軍を入れざるを得ないような事態が乗じた場合には、アメリカなど NATO 軍が同じように軍隊を派遣し、直接戦闘を交わすようなことも起きうる。それを双方が望んでいなくても、だ。その場合のマーケットへのインパクトが甚大なものになる可能性が高い。株価には当初大きな下方圧力がかかる。

アメリカはその危険性を知っているので、ロシアに二つの事を要求している。

「ウクライナとの国境に配備している約4万とも言われる軍隊のかなりを撤収させる」
「ウクライナの東部・南部を現在以上に不安定化させないための行動を取る」

の二つである。その前提は、「今のウクライナ東部・南部での治安状態の悪化は、ロシアの策動である」との見方だ。アメリカのサマンサ・パワー国連大使は「“It’s professional, it’s coordinated, there’s nothing grass-roots-seeming about it. The forces are doing in each of the six or seven cities that they’ve been active in exactly the same thing. So certainly it bears the telltale signs of Moscow’s involvement.”」と「モスクワの関与」を強く指摘している。

《 Russia still in the world order 》

救いがあるとすれば、米露の話し合いのチャンネルは切れてはいないということだ。ラブロフ・ロシア外相とケリー米国務長官は、少しも事態の好転には繋がってはいないように見えても、何回となく実際に会い、かつ電話で協議を繰り返している。時にはプーチンがオバマに電話することもある。G8から追い出されたロシアだが、ワシントンでのG20には出席し、ウクライナ支援の声明にも署名した。

繰り返すが、問題は現場だ。ウクライナの人口(4,543万人＝ウクライナ国家統計局 2012年調べ)の構成は外務省が2001年の国勢調査をベースにHPに乗せている資料によればウクライナ人(77.8%)、ロシア人(17.3%)、ベラルーシ人(0.6%)、モルドバ人、クリミア・タタール等となっている。少数派のロシア系住民にしてみれば、特に仲間が多い東部・南部3共和国ではより強く自分たちの権利をキエフのウクライナ人中心の政府に認めさせたいだろう。一部は過激化している。一方で誰がどう見ても5月25日の選挙をへななければ「正式な政府」とは言えないウクライナ暫定政府(デモが旧政権のヤヌコビッチを追い出したことによって成立した政府)は選挙を前に「統治能力」を見せつける必要があ

る。「現場の論理・状況」によって衝突は拡大する危険性があるということだ。

アメリカがロシアに対して「ウクライナの東部・南部の跳ね上がり分子をどうにかしろ」と言っているということは、ロシアの扇動がなければ東部・南部は沈静化するとアメリカは考えて居る、ということでしょう。しかしそれには私には疑問がある。実はロシアも制御できない部分があるのではないか。一方でロシアはキエフの暫定政府はファシストの集まりで正統な政府ではないと言っている。その中にも過激な連中がいて時にはロシア排斥を訴える。つまりキエフの過激派と東部・南部の親ロシア武装過激派はある意味共鳴し合っ
て状況を悪化させている。親ロシア武装過激派を勇気づけているのは、ウクライナ国境に配備された膨大なロシア軍の存在だ。親ロシア派にとっては心強いだろう。

「それまでウクライナの情勢は平穏ではとどまれない」との見方もあるが、筆者は一つのポイントは5月25日の選挙だと考えている。既にキエフの暫定政府は東部・南部3共和国に対して、懐柔の意味もあって自治権の拡大などを提案している。選挙を経た正式な政府（ウクライナ人中心になると思われる）が交渉を開始し、東部・南部の3共和国がある程度の自治権を持って（米露やウクライナ諸勢力の意見は違うが）ウクライナに残ることが、米露にとっても内戦になるよりは良いだろう。しかし今のウクライナにおける事態のエスカレートの歩調は5月25日を待たずに、「ロシアの正規軍がウクライナの東部・南部に入らざるを得ない事態の発生→それに対抗する形でのウクライナの軍動員→それを支援するNATO軍の介入」と進みかねない。

一つの事態のディフューズ（diffuse 拡散）要因は、ロシアがウクライナとの国境に配備している4万の軍隊のかなりの部分を撤収して、ウクライナ東部・南部の親ロシア派に一つのメッセージ、つまり「君たちの行動を完全に支援しているわけではないよ」というメッセージを送ることかも知れない。しかしそれはプーチンの腹次第だ。彼が「ロシア経済がマイナス成長になっても冒険を犯す価値がある」と考えるかどうか。それは誰にも分からない。一つ確かなことは、「クリミアの done deal」を過ぎて、ウクライナ情勢が再びマーケットにとっての大きな材料になっている、ということだ。

今週の主な予定は以下の通り。

- | | |
|-------------|-----------------------|
| 04月14日（月曜日） | 2月産業機械・環境装置受注額 |
| | 3月発受電電力量 |
| | ユーロ圏2月鉱工業生産 |
| | 米3月小売売上高 |
| | 米2月企業在庫 |
| | 休場=タイ、インド |
| 04月15日（火曜日） | オーストラリア中銀理事会の議事録(1日分) |
| | 独4月ZEW景気予測指数 |
| | ユーロ圏2月貿易収支 |

	米4月ニューヨーク連銀景気指数
	米3月消費者物価
	2月対米証券投資
	米4月NAHB住宅市場指数
	休場=タイ
04月16日(水曜日)	中国1~3月期GDP
	中国3月工業生産高・小売売上高
	中国1~3月都市部固定資産投資
	米3月住宅着工
	米3月鉱工業生産
	米ページブック
	日銀支店長会議
04月17日(木曜日)	月例経済報告
	3月消費動向調査
	4日日銀地域経済報告
	3月百貨店売上高
	欧州3月新車販売
	米新規失業保険申請件数
	米4月フィラデルフィア連銀景気指数
04月18日(金曜日)	2月第3次産業活動指数
	中国3月主要70都市新築住宅価格動向
	米3月コンファレンスボード景気先行指数
	休場=香港、シンガポール、インドネシア、インド、 アメリカ、イギリス、ドイツ、フランス、 イタリア、ギリシャ、スペイン

日米で株価が下がり、「債券を買い進むにももう限界があるだろう」と思うのが普通な中で、「では世界のお金はどこに向かっているのか」と考える人もいるかもしれない。それに関して今朝のウォール・ストリート・ジャーナルには「Cash Returns to Asia's Emerging Markets」という記事がある。今の不安定な世界情勢の中でも「全面的な risk off が起きていない」という意味で面白い記事だ。

今朝のオセアニア市場の為替相場を見ると、ユーロやポンドなど欧州の通貨が弱いことに気がつく。対してオセアニア通貨は対円でも比較的強い。

《 have a nice week 》

週末はいかがでしたか。一時の寒さも朝晩だけに後退し、日中はやはり「春」「いやちよい

夏」を思わせる天候でした。しかし今後はもう暖くなる一方でしょう。街を歩く人々の服装を見ると面白い。多分朝速く出てきた人はコートを着ている。日中になって出てきた人は、時に半袖だったりする。朝晩の温度差は今の季節が一番大きいようで、確かに着るものに迷う。季節外れのインフルエンザが流行っているようですが、皆様も十分にお気をつけ下さい。

ところで、先週は日米のニュースの扱い方の違いが「面白いな」と思った一週間でした。欧米のメディアは引き続き行方不明になったマレーシア機の「その後」をずっと大きなニュースとして取り扱っているのに対して、日本ではその関連のニュースはほとんど消えて、先週はもっぱら「小保方フィーバー」でした。どちらも「なぜそんなに熱心なのか」とも私には思えた。

小保方さん問題に関しての私の興味はただ一つ。「iPS 細胞よりはるかに簡単に初期化が済んだ多機能性細胞となる STAP 細胞が実際にあるのか、あるとしたら本当に簡単に作れるのか」です。出来れば、多機能細胞はいろいろな医療に役立てる可能性が高い。それは「細胞シート」とともに、医療の革命となるでしょう。だから「作れるのか、作れるとして比較的簡単・安価にできるのか」がポイントだと思っています。

その意味で、小保方さんの先週の記者会見は物足りなかった。どこで涙が出たとか、テレビが映像として使えたとかは関係ない。彼女が「コツ」とか言っている部分が共有化できて、人類の医療に役立つ「万能的に分化可能な細胞」が容易に作製可能か。その一点だけです。だからノートが何冊あるとかのどうでも良い議論は差し置いて、彼女にはなるべく早く再現実験を公開してやって欲しい。あっても「ある人の職人的コツ」でしか出来ないとしたら、それはあまり意味がない。それを小保方さんには御願ひしたいと思っています。

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。》