

経済為替ニュース

SUMITOMO MITSUI TRUST BANK, LIMITED FX NEWS

第2266号 2015年06月29日（月曜日）

《 Greek Banks Will Not Open Monday and... 》

恐らく、最近ではもっとも緊張感が高い中でのマーケットの週明けです。ギリシャは今までになくデフォルトの危機に接近しているし、先週の金曜日に再び大幅安となった中国のマーケットが「週末の利下げ」後にどう展開するかも予断を許さない。おまけに今週はアメリカの「雇用統計」発表週です。一般的に予想されるのは「ユーロ安」「株安」などですが、その深度、そこからの振れや反発具合、それぞれの期間、そして次の材料を織り込む程度は、当然ながらかなり予測が難しい。私がこの文章を書いている午前6時前の段階ではドル・円は122円台の後半。

週を通じてマーケットにとっての“材料”であり続けそうなのは、ギリシャです。鮮度は落ちてきているようにも思えるが、事態は刻々と進展している。最新の動きから指摘していくと次のようになる。

1. FT やウォール・ストリート・ジャーナルなどによると、ギリシャは月曜日29日から「資本規制」を導入し、「月曜日一日」(WSJ) とか「週明けから数日」(FT) の間、銀行の窓口を閉める（その後チプラスが正式発表 期間、内容は明らかにせず）
2. これは今までギリシャの銀行（預金の急減に直面）をギリシャ中銀経由で資金繰りしてきた ECB が、「Emergency Liquidity Assistance」（緊急流動性支援 ELA）」制度に基づく融資に「上限を設ける」と発表したことに伴うもの。つまり ECB は新規融資を拒否し、ギリシャの銀行に対するライフラインを絶った
3. ロイター電などによると、ギリシャに設置されている銀行 ATM の三分の二は既に「現金枯渇状態」とされ、実務的にも銀行や ATM を引き続き開けておける状態ではない。既に先週からギリシャの銀行 ATM の前には人々が行列を作っていて、それが世界中に映像として流れている。「資本規制」「銀行取引規制」（預金引き落とし規制、小切手扱いの中止、海外送金規制など）はギリシャの銀行システムが瓦解するのを防ぐ目的がある
4. ギリシャ国民を中心とするギリシャ国民が、今後「規制」の中でどの程度の預金をいつから引き出し、海外送金出来るかは今後決められる。もっとも劇的な形でギリシャとトロイカが合意できなければ、かなり長い間ギリシャ国民にとって不自由

な状態が続くとみられる

となっている。読者の方々には周知のことと思われるが、そこに至る直接の切っ掛けは、ギリシャのチプラス首相が27日未明に金融支援の前提となる改革案受け入れの是非を問う国民投票を、7月05日に実施すると突然表明したことに端を発する。これはトロイカ側との交渉に当たっていたギリシャの交渉団にも伝達されていなかったことで、「トロイカ側もギリシャの交渉団も仰天した」（一部の外電）とされる。

もっとも筆者はチプラス首相が突然「国民投票をする」と言い出す可能性はあるとずっと思っていて、それを先週金曜日の番組（ラジオ、ネット）の中で指摘したばかりでした。週末日曜日にチプラス首相が「国民投票をやりたい」と言い出したとニュースで見たとき、「やはりそう来たか」と思いました。彼は自分を選んでくれた国民には緊縮策の撤回を約束している。しかしトロイカには「緊縮策を続けて財政規律を取り戻す努力を」「それをしなければ援助は続けられない」と迫られている。選挙公約を破って国民に指弾される道を選びたくはない。

だからチプラスとしては、EU残留に7割の国民が支持を与えている状況では、「国民が投票で緊縮を選んでくれたらベスト。自分の政治生命も保てる。多分そうなるだろう」と読む可能性が高い、と見ていました。口では反対の事を言っているが、チプラスも今のギリシャがEUの支援なしで回るとは思っていない。緊縮選択を国民にさせようという訳です。要するに政治家としての責任放棄。実際に世論調査では「緊縮を受け入れてユーロシステムやEUに残る」を選択したギリシャ国民がほぼ半数に達していたとされる。

調査を実施したのは、28日付の「トビーマ」。金融支援の条件とした緊縮策を盛り込んだトロイカ提案について「賛成」が47・2%で、「反対」の33%を大きく上回った。もっともこの世論調査は24～26日、チプラス首相が国民投票の実施を表明する直前に行われていて、事態急変の中ではちょっと古い。しかし「ギリシャがユーロ圏に残留するか否か」についても聞いており、「残留」は67・8%で、「離脱」の25・2%を大きく上回った。当たり前だが、ギリシャ国民はユーロ圏から離脱すれば経済や政治がさらに混乱するのではないかと警戒している。それは今も変わらない。

《 Greece to hold a referendum on Sunday 》

もっとも「返済期限を延長し、その間に国民投票を行う」というチプラス案にEUがOKを出す筈もない。「今まで交渉してきたのは何なのか」という立場の問題もあるでしょうし、「言葉の戦争」を厭わず、しかし国民を先導できないチプラス政権に対する怒りもある。「国民投票」などという結果予測不能なものにEUの政策を左右されたくもない。その選挙を行うためにギリシャは「支援の一ヶ月延長」を申し出た。これがIMFやEUから「ノー」となって、今の緊張の高まりとなっている。

一方で、チプラスの要請を受けてギリシャ議会は14時間の討議の後「7月05日に国

民投票」を決めた。何を選挙のテーマとするかに関しては、「EU がギリシャに突きつけた要求について」となっている。それに対して「YES」または「NO」を国民に選択させよう。しかし IMF のラガルド専務理事などによると、「トロイカがギリシャに突きつけた要求」は極めて専門的なもので、「国民投票にかけるようなものではない」「しかも一連の交渉のプロセスで有効性が失われた項目も入っている」とされる。となれば、選挙を行うという意味合いと情勢変化の間には大きな齟齬が生ずることになる。

実際には今までの説明も、整理しすぎているかもしれない。実際にはもっと混乱した状況下で事態は進展していると思われる。しかし比較的是っきりしているのは 30 日の IMF に対する 16 億ユーロの返済期限をギリシャは守れそうもなく、よってその段階でギリシャはデフォルト（債務不履行）になるということだ。実際にはギリシャは今月始める返済期限の来ていた融資に関して「同月返済分の月末まとめ返済」という過去にあまり使われたことのない IMF ルールを使って返済繰り延べを行っていて、「30 日が初めてのデフォルトか」と言えば疑問が残る。

問題はそこからで、ギリシャは週明けから導入される資本規制下で、経済的、社会的に大混乱になる。恐らくデモも多発し、チプラス政権に退陣を要求する声が出てくる一方で、反 EU のデモも展開するだろう。ギリシャ関係の決済も滞る危険性が高い。観光客やその予定者は判断を迫られる。ギリシャは政治的、社会的、経済的に著しく不安定化する。それを見て世界のマーケット参加者は、「立ち位置の変更」を迫られる。

EU サイドは「国民投票の撤回」を当初要求していたが、議会がそれを承認した以上、ギリシャは 7 月 05 日の日曜日に「国民投票」を実施しようとするだろう。「そんなショートノーティスで選挙なんか出来るか」とも思う。だから実際には行われぬか、行われても整然と行われるかも不明だ。EU はそんなあやうい「国民投票」の結果など見ていられないので、「ギリシャ危機の波及をいかに防ぐか」という「選択肢 B」を発動して、ギリシャ危機の隔絶を計るとみられる。今のところ他の南欧諸国に危機の兆候はない。その意味ではギリシャの問題は個別案件であって、そこをマーケットがどう見るかだ。あとギリシャ危機に関しては「材料としてかなりもんできた」という事情もある。

しかし全体的な流れから言えば、ギリシャは今までになく「デフォルト→ユーロ離脱」のルートに接近したと思われる。7 月 05 日の国民投票のトロイカにとっての“意味”も不明だ。なにせ事態は切迫している。「ユーロ離脱」というのも「次の通貨をどうするか」「どうやって印刷し、交換比率はどうなるのか」「コンピューター・システムはどうするのか」など膨大な作業と時間がかかる。「ユーロ」という通貨やそのシステムに対する疑念が生まれるのも大きな懸念材料だ。

大きな混乱が予想される中で、ECB も EU も柔軟性は保ち続ける意向のようだ。ECB は ELA に上限を設けることによってギリシャに「資本規制の選択肢しかない状況」を作ったが、「ギリシャ政府の緊縮策に対する姿勢の変化によっては、ELA 融資を再検討する」と述べている。

またギリシャ以外のユーロ圏18カ国は「ギリシャの経済や金融の情勢を注視し、必要に応じて適切な決定をとるために集まる準備がある」として、ギリシャ国内の混乱回避に協力し、それを協議する姿勢を示している。

《 China in focus after rate cut 》

マーケット的に見てギリシャに続いて問題を抱えているのは中国だ。同国の代表的株価指数である上海総合は先週金曜日に再び急落した。下げ幅は7.4%。この結果、同指数は6月12日の高値からの下げ幅を18.8%とした。年初来ではまだ30%ほど高い状況だが、考え方によっては「中国の株式市場はベアマーケット（弱気市場）入りした」とも言える。

慌てたのは中国の金融当局。中国の富裕層を踊らせてきた株価がこのまま急落すればただでさえ弱い中国の消費に打撃となり、各種資本も逃げて成長率が落ちる可能性が高いことから、またまた0.25%の政策金利の下げを発表した。この結果、一年物貸出金利は4.85%となった。昨年11月以来実に4回目の利下げであり、中国当局の慌てぶりが分かる。中国金融当局は今回預金準備率の50ベースポイントの引き下げも実施した。

今回の利下げは、「構造改革重視」「マーケットの動きには左右されない」としてきた当局の政策運営姿勢を問うものとなる。あまりにも「株価の下げをきっかけで行った利下げ」が鮮明だからだ。「金融政策とそれに対する信頼が、企業の業績と同様に中国のマーケットにとっては重要」とされるが、株価の上昇を放置した後にその急落に慌てふためく中国当局の姿勢は、中国政府の意向が神通力を失いつつある事を示しているようにも思う。中国は今まで、意図通りに中国経済を動かしてきた面があるが、それが終わったかも知れない。

今週の主な予定は以下の通り。

- | | |
|-------------|--------------------------------------|
| 06月29日（月曜日） | 5月鉱工業生産 |
| | 5月商業動態統計 |
| | 1~3月期資金循環統計 |
| | 6月上旬貿易統計 |
| | 5月自動車各社の生産・販売実績 |
| | 独6月消費者物価 |
| | 米5月仮契約住宅販売指数 |
| | アジアインフラ投資銀行(AIIB)の
創設メンバーが設立協定に署名 |
| 06月30日（火曜日） | 5月毎月勤労統計 |
| | 5月建設機械出荷額 |
| | 5月自動車生産 |
| | 5月住宅着工 |

	独 6 月失業率
	ユーロ圏 6 月消費者物価
	ユーロ圏 5 月失業率
	米 4 月 S&P ケース・シラー住宅価格指数
	米 6 月シカゴ購買部協会景気指数
	米 6 月コンファレンスボード消費者信頼感指数
0 7 月 0 1 日 (水曜日)	6 月日銀短観
	6 月新車販売
	6 月百貨店各社の売上高速報
	中国 6 月 PMI 指数
	韓国 6 月消費者物価
	インドネシア 6 月消費者物価
	豪 5 月住宅着工許可件数
	29 日時点の給油所の石油製品価格
	米 6 月 ADP 雇用リポート
	米 6 月 ISM 製造業景況感指数
	米 5 月建設支出
	米 6 月新車販売
	路線価の公表
	ECB 理事会の議事要旨(6 月 3 日分)
	休場=香港、タイ
0 7 月 0 2 日 (木曜日)	6 月マネタリーベース
	日銀短観の企業物価見通し
	豪 5 月貿易収支
	米 6 月雇用統計
	米新規失業保険申請件数
	米 5 月製造業受注
0 7 月 0 3 日 (金曜日)	豪 5 月小売売上高
	ユーロ圏 5 月小売売上高
	休場=アメリカ市場(独立記念日の前日のため)

金曜日がアメリカ独立記念日の前日(休場日)に当たるために、米雇用統計が木曜日に発表されるという珍しい週です。やはり非農業部門の就業者数では20万が分岐点になるでしょう。インフレ率の水準・今後の見通しとともに、「雇用」は次の利上げ判断の重要なメルクマールですから注目度は高い。あと中国のPMI指数なども発表されます。

《 have a nice week 》

週末はいかがでしたか。まあまあ梅雨らしい天気とも言えるし、「例年とはちょっと違う」とも言える。微妙な天気が続いている。しかし今週からはもう7月。「半年が過ぎた」ということになります。日本の女子サッカーチーム「なでしこ」は、得点は少ないのですがなんとか勝ち進んでいる。あの程度の地味な勝ちを続けることがいいのでしょうか。ドイツとフランスの戦いはPK戦での決着ですか。まだ見ていないので、今週のいつかにビデオで見たい。

面白い試合も見られなかったのは、週末は家を留守にしていた為で、高校の同級生達とのゴルフ親睦会などがあり、諏訪や松本にいました。標高が高くなると涼しい。やはり夏は長野県は最高だな、と思いました。特に日曜日は天気が良かった。美ヶ原にも行きましたが、「彫刻の森」は最高でした。奇抜な彫刻の数々、青い空、白い雲。なによりも空気が綺麗です。前の車のナンバーを見たら「鹿児島」と。今は全国を回って旅している人が多いんですかね。「段階の世代」はほぼ退職。

ところでナンバーで思い出しましたが、自分で運転していても、タクシーを使っている時でも、東京都内の道路を移動中に強く感じることもある。それは「県外車が多い」「しかも以前より著しく増えた」ということです。連休の直後の時点では「段階の世代が仕事の期間を終えて、気ままな旅行をしているのだろう」くらいに思っていた。実際にそれも有ると思う。しかしそれならセダンやSUV、加えてキャンピングカーが増えるはずだ。しかしバンや工事車の県外車も増えているのです。なぜか。

最近、それは「ヒト、モノ、カネが東京に集まる一極集中現象の一つだ」と結論付けました。つい先日大阪でタクシーに乗った。運転手さんに「大阪は景気が良くなりません...伊藤さん」とのっけから話しかけられた。とっさに「東京は工事が多いんですよ」と応じた。そしたら運転手さんが「そうですね。土建会社やっている私の友人も、職人連れて東京に移りました」と。

3.11 の後しばらくは復興需要で日本中の施工業者が仙台など東北に集まった。仙台は活況だった。今はオリンピックを控えて、それが東京になっている気がする。いや、きっとそうだ。都内の工事現場は数え切れない。対して大阪はハルカスが完成して、大きな工事はほぼ終わった。都内を走る県外車の多さは、その現実を示しているのだと思う。

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。》