

# 住信為替ニュース

THE SUMITOMO TRUST & BANKING CO., LTD FX NEWS

第2006号 2010年02月15日(月)

## 《 Is Greece Governable? 》

ギリシャの財政問題、ボルカールールが今後の米・世界の金融制度に与える影響、さらには二番底懸念（世界と各国の）などなど。市場が抱える様々な懸念について明確な脱出の筋書きが得られたわけではない。しかし、問題が表面化したときよりはそれぞれの問題のスコープ（影響の広がり具合）と先行きが見えてきたという理由で、市場の不安感が若干収まった一週間でした。それ故に株価は一時の弱い状況を若干抜けたし、外国為替市場では円が一方的に買われる状況を脱した。

しかし「(問題の所在は)霧が晴れてきて今までよりははっきり見えるようになった」と言っても、解消したわけではない。先週も書いたようにボルカールールは一人アメリカが採用することには大きな障害が立ちはだかる（ニューヨークの金融市場の競争力が落ちるなど）わけで、国際的には「賞与税」程度の合意しか依然としてできていない。だから、ニューヨークの金融市場の未来図を描くことはかなり難しい。それに加えてギリシャを先頭に、先進国全体で進む「財政の悪化」という問題が前面に出てきている。

ギリシャが直面している問題については、むろん固有性も強い。前政権が財政赤字を偽装していた問題、加えて現政権がEUに約束した財政圧縮にしても国民が素直に聞き入れるとは予想しがたい。先週筆者が注目したウォール・ストリート・ジャーナルの記事の見出しは「Is Greece Governable?」というものだった。「ギリシャという国は、そもそも統治可能か?」と手厳しい。同紙は以下のように書く。

「The Greek government has promised to cut its budget deficit to 3% of gross domestic product in 2012. But the cost of insuring Greek debt against default continues to rise. To many, that means the Greek government has a credibility problem. But at the root of that problem is a deeper, more fundamental question: is Greece governable?

The citizens of any nation always retain the right to disagree with their government. Even so, most of the time they obey the laws made by that government, in spirit as well as in letter. Among those nations that have a successful track record of confronting and overcoming existential crises, that obedience and sense of common purpose is strongest when the threat is greatest.

As of yet, for bond investors the jury is out on whether Greece is governable—in particular whether its government is capable of delivering the budget cuts it has promised. That was clear from the reaction to events as they unfolded Wednesday.

Investors welcomed the EU Commission's qualified endorsement of the Greek government's budget plan, but sold bonds again when the country's largest union announced it would call a general strike on Feb 24 to protest against the austerity measures. Those doubts about governability were reinforced Thursday as tax collectors and customs officers walked off the job, ahead of strikes by civil servants, doctors and Communist-backed workers on Feb 10.

## 《 PIGS 》

「The citizens of any nation always retain the right to ...」で始まるパラグラフと、ギリシャ人がEUをどう見ているかに関するこの後の記述が面白い。確かにこの危機の中で、「じゃあ切り詰めよう」ではなくて、ギリシャ最大の労組は24日にゼネストを計画している。それを待たずに2月の初めには税務署や税関の官吏が職場放棄し、街で抗議のデモをしていた。加えて10日には公務員や医者へのストが実施された。

東京新聞によると、今後のスケジュールに関してギリシャ最大の公務員労組連合組織「ギリシャ公務員連合」のイリアス・ドルグラス執行委員（52）は14日までにアテネで共同通信に対し、10日のストに続き24日に最大の民間企業労組連合組織「ギリシャ労働総同盟」と合同で第2次ゼネストを行うことを明らかにした。両組織の組合員は人口の約4分の1の約275万人に達することから同国最大規模のゼネストとなる見通し。財政危機脱出のため給与凍結、増税などの緊縮策を進めるパパンドレウ政権への揺さぶりを強める構え。つまり、EUやG7が何を言おうと、労組としては政府に対決し、主張を通す意向ということだ。

同執行委員はまた給与凍結撤回などの要求が受け入れられない場合、4月初めに第3次ゼネストを計画するなど「政権を打倒する覚悟」で闘争を続けると強調した。同執行委員は財政危機の原因は「企業への低利融資や減税のほか、富裕層優遇策のつけが回ってきたため」として、緊縮策は弱者へのしわ寄せにすぎないと指摘している。

全体的な状況から見ると、ギリシャの労組の多く（多分国民もそういう気分なんだろうが）は、「しのごの言わず、EUやIMFはギリシャを助ける。我々の生活を保障しろ」と言っている。これではEUもIMFも簡単にはギリシャを助けられない。となれば、defaultの危険性は高まるという構図。ギリシャの国債はなかなか買い手が付かない状態。

ギリシャ政府は、膨らむ予算赤字を2012年にはGDPの3%にすると約束している。しかし問題はその約束が履行される、それにギリシャ政府が成功するとは誰も信じていない点だ。労組、特に公務員関係の労組の動きは、他の欧州諸国に比べても「ギリシャは国の体をなしているのか」という疑問に行き着く。それが「Is Greece Governable?」という疑

間に行き着く。

欧州で政府が大きな財政赤字を抱えていると言えば、ポルトガル、スペイン、それにイタリアなども同じだ。それらの国々の最初のアルファベットを組み合わせて出来た言葉が「PIGS」だ。欧州南部の問題ラテン諸国四カ国を意味する。「ブーチャン」と覚えれば良い。これに加えてアイルランドを入れ「PIIGS」と表記するケースもある。

ドイツやイギリス、それにフランスはこうした事態を懸念しているが、だからといって危機に直面した国の国民の自助努力なしには、簡単には自国民の税金でこれら諸国を助けることは出来ない。G7でもその後のEU首脳会議でも「ギリシャを支援する」ということは一応の合意を見たが、では何をするのかという何事も決まっていない。「救済する、支援する」と言っても難しい。ドイツやフランスが自国のお金を使うとなれば、国内に失業問題を抱えているのに、「よその国の国民を助けるのか」と言うことになる。結局当面は他のEU加盟国が出来るのは「その国の政府の措置を支援する、応援する」しかない。あとはEU資金など、国の手を離れたお金を使うくらいしかないのではないかな。

EUは経済統合体としてはかなり前進した組織だ。しかし統合されたのは金融政策だけだ。財政政策の主導権や政治、軍事の主導権は国民が選んだそれぞれの国の政府が持っている。最後にその国の運命を決めるのは、その国の国民から選ばれた政治家だ。EUは見守るしかない。ということは、市場はこの問題を消化しようにも、「事態の推移を見守るしかない」ということになる。

ギリシャに代表されるは他の先進国も程度の差こそあれ、共通の問題である。各国とも景気悪化の中で財政を出動して景気を支えているが、それが税収の増加という形では返ってきていない。つまり、赤字が膨らんだ状態にある。加えて、日本の民主党が良い例だが、政権を取るためにはどちらかというバラ色な図式を国民に見せる。国からの支出は増え、生活は楽になるよという。しかし先進国の場合、それに必要な税収の増加をもたらすような経済成長を確実にものにすることは難しい。結果的に財政の赤字が増える方向で政治が動かざるを得ない状況となる。その国の中に貯蓄があるかどうか、世界の投資家が当該国をどう見ているかによって異なってくるが、基本的には金利には上昇圧力がかかる。ギリシャ以外の国々も同じような問題に直面していると言うことだ。日本が直面している問題については、今朝（15日）の日経朝刊の社説が詳しく取り上げている。どこの国でもこの問題は構造的な、そして息の長い問題だ。

ギリシャに関する問題に関しては、この週末のニューヨーク・タイムズに「Wall St. Helped Greece to Mask Debt Fueling Europe's Crisis」という記事があつて、ギリシャなどの債務隠しにゴールドマンなどアメリカの金融機関が力を貸していたという記事がある。

## 《 China again raise reserve ratio 》

今週はアジアの大部分の市場が「旧正月の休場」の期間が長い。中国などは一週間そっくり休みだし、韓国などの市場も週半ばまで休み。先週末12日に中国人民銀行は預金準備

率を0.5%引き上げた。25日実施で、準備率の引き上げは2カ月連続だが、この影響は来週から出てくることになる。

今回の連続準備率引き上げは、不動産価格の高騰や卸売物価の上昇幅拡大でインフレ懸念が強まっていることを受けたもので、消費が増える春節（旧正月）の大型連休を前にインフレ対応に強い姿勢を示した形。市中に出回る資金を吸収し、不動産市場などへの投機的な資金流入を抑える狙いがある。ただし中国は、上海など主要都市と地方の都市、それぞれに所在する金融機関で差をつけて準備率を変動させているので、その影響は一律ではない。

中国の金融当局は、これまで銀行や金融機関に過剰な融資をしないよう指導するなど、不動産バブルを沈静化させるための手を打ってきた。しかし1月の主要70都市の住宅販売価格は前年同月比で9.5%も上昇、インフレ懸念が強まっていた。不動産価格や消費者物価などが一段と上昇するようであれば、本格的な引き締め手段である貸出金利や預金金利の利上げを模索する可能性もある。

---

今週の主な予定は以下の通り。

2月15日（月）	10-12月GDP（1次速報） 1月首都圏マンション市場動向 12月鉱工業生産（確報）・設備稼働率 米国市場休場（Presidents' Day） 上海・台湾・ベトナム 旧正月で休場（19日まで） シンガポール・マレーシアが旧正月で休場（16日まで）
2月16日（火）	2009年分所得税確定申告開始 米2月NY連銀製造業指数 米2月NAHB住宅市場指数 豪中銀議事録 独2月ZEW景況感指数 EU経済・財務相理事会
2月17日（水）	12月第3次産業活動指数 日銀政策決定会合（18日まで） 米1月住宅着工件数・建設許可件数 米1月鉱工業生産・設備稼働率
2月18日（木）	12月景気動向指数（改定値） 1月日本製半導体製造装置BBレシオ 白川日銀総裁会見 米1月卸売物価指数 米1月コンファレンスボード景気先行指標総合指数

米2月フィラデルフィア連銀製造業景況指数

1月北米半導体製造装置BBレシオ

オバマ大統領、ダライラマ14世と会談

2月19日（金）

2月日銀金融経済月報

米1月消費者物価指数

### 《 have a nice week 》

週末はいかがでしたか。オリンピックがバンクーバーで始まりましたが、最大の話は「雪不足」だったそうで、確かにテレビの画面を見ると山が赤茶けている。温暖化の進展が冬季のオリンピックの開催そのものを、世界でも限られた地域に限定しつつあるのが実情という。困ったことです。

夏に比べると冬のオリンピックはちょっと遠い感じがする。マスコミがすさまじい勢いで報道するので何回となく見せられるのですが、日本勢はそこそこ活躍しているものの、今ひとつの印象もする。まあ世界は広いし才能のある人はいっぱいいる。その中でメダルまで到達するのはかなり難しいのでしょう。

しかし全体的には、日本のテレビは日本の選手を応援するあまり、日本の選手の実力を楽観的に見過ぎる傾向があるように思う。むろんある程度持ち上げなければ話しに、ストーリーにならないと言うことはあるだろうが、冷静な分析も必要だろう。

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。》