

# 住信為替ニュース

THE SUMITOMO TRUST & BANKING CO., LTD FX NEWS

第2019号 2010年05月24日(月)

## 《 might be some kind of consolidation movements 》

依然として投資家にとって問題は山積である。ギリシャなどに象徴されるヨーロッパの財政問題は各国各様で根深いだけに「これ」という解決策はもともとないが、欧州ではここに来て市場音痴的な足並みの乱れが見られる。ある程度の金融規制強化の動きは理解できるにしても、ドイツは先週、周囲の国に相談することもなく一部株式や国債に対する空売り (naked short selling) 規制を実施した。先週のマーケットは特にこれを嫌気した。アメリカでも5月6日の突然の、そして急激な株価の下げに関わる原因追及は結論に達していない。よって対策もまだだ。議会で公聴会も開かれてそれを私も一部ネットで見たが、あったのは関係者全員の戸惑いだけだった。

こうした状況の中、普通に考えれば「株はまだ下げ円相場も高値追い」という予想になりがちで、事実週末の日経新聞の市場アウトルックには日本の株価については「下値を探る展開か」とあり、円相場に関しては「上昇基調が続く」と書いてある。そういう見方も出来るだろうが、筆者はそろそろマーケットもそれぞれの資産が持つ根源的な価値を考え始める時期にきているのではないかと考えている。天まで上がる相場もなければ、地獄まで落ちる相場もない。世の中がいくら乱れても、人々の生活、日々の経済活動は続くわけで、たとえば1ユーロが1円になることなどない。むろん、ユーロという通貨そのものがなくなる可能性はあるが、その場合でもユーロの後の各国の通貨は、日本円との間でそれぞれの国との物価比較から見て妥当なレートを持つことになるだろう。手探りはあるにしても。

もっとも、マーケットが各資産の根源的な価値を直ちに見いだせるわけではない。今の状況で言えば、たとえば先週反発したアメリカ株が、「何の懸念もなく上がり続ける」ことになるという状況は考えられない。市場参加者は依然として先行き不安感が強く、先週金曜日に買った投資家も、それが純粋なポジションメイクだとしても、それほど長く株を持つ気分ではないだろう。市場は引き続き不安定である。

しかし、危機だけに目をやる時期はそろそろ過ぎつつあるという印象がする。今回の一連の危機が実態経済にどれほどの影響があったのかは、今週から出てくる経済統計などに示される。今週末に読んだウォール・ストリート・ジャーナルには、「今回のギリシャ危機以前のアメリカ経済は、予想外に強かった」という記事が出ていたが、もし5月以降もそうだと市場はその点にも注目せざるを得ないだろう。また、ギリシャにばかり目が行ってい

たが、その間にインドや中国など途上国経済はどうだったのかについて、市場はそろそろ関心を再び持つだろう。

### 《 haven't pinpointed a single cause for the plunge 》

もっとも市場が関心を寄せている二つの問題については現状に触れておかねばならない。「5月6日の株価急落」について先週 SEC と CFTC が公表した暫定報告書は、市場の期待を裏切るものだった。まあ暫定だから、「regulators haven't pinpointed a single cause for the plunge」と単一の理由を見つけられなかったのは仕方がないし、実際のところいくつかの要因が複雑に絡まっていることは十分に予想できる。

しかし、「believe a sudden draining of liquidity likely played a role」（突然の流動性の枯渇が大きな役割を果たしたと考える）と流動性の枯渇に理由を落とし込まれても、「そりゃそうだろう」としか言いようがない。流動性が豊かなら、あのような相場の変動は起きないから、「流動性の枯渇」は誰が考えても理由の一つです。改めて言うまでもない。SEC と CFTC が今の段階で述べているのは” 仮説 ” です。どんな仮説かというと、

1. 「S & P 500 ミニ先物」が市場全体の下げを主導
2. 値付け業者が売買注文を止めたことで流動性が枯渇
3. NYSE の個別銘柄の取引中断で他市場に売り注文が集中
4. 損失回避の投資家の売り注文が下げを加速
5. 買い手不在の中、極端な安値の買い注文が約定
6. 上場投資信託（ETF）の下げも顕著に

となっている。しかしなぜ「S & P 500 ミニ先物」が市場全体の下げを主導したのか、そこには誤注文がなかったのか、なぜ値付け業者が売買注文を止めたのか、などなど疑問点が山ほど残っている。結局何一つ解明されていないのだ。

ということは、「理由なき急落」が起きたことは投資家の心の中で凝りのように残ると言うことだ。インフレでないのに金相場が急騰していることは、投資家の間でシステム（取引システム、世界経済の構造、欧州の諸制度など）に対する不安感が強いことの証左である。これを解消しないと、世界の株式を安心して買おうという動きには本格的にはならない。

---

ギリシャ問題に関しては、二つの点が重要だ。一つは、厳しい国際世論の中でも先週同国では労働者によるゼネストが行われた。ただし大きな混乱や破壊行為なし。「ゼネストが行われた」を重視するか、「実施されたが混乱はなかった」のどちらを重視するかは微妙なところだ。しかし予想した通り、1997年の韓国ほどギリシャの人々は従順ではない。まだまだ同国の財政引き締め策が初期の目的通りに、そしてシナリオ通りに行くかどうかは不明だ。

先週ギリシャ以上に問題だったのはドイツだ。ドイツが他の欧州諸国に相談なしで国債や一部の株式に対する空売り規制を実施した。ギリシャ問題で国内では苦境に立つメルケル政権が、大衆受けする措置を野党に約束することによって法案を通すためにやったとの見方もあるが、「市場に対する規制」のようなことを単独でやって良い訳はない。欧州は金融政策に関しては「共同で決める」が原則だからだ。また欧州にはドイツの権限が及ばないロンドンという大市場もある。

なによりも市場は、「欧州当局の足並みの乱れ」が欧州経済の先行きを一段と暗くして、逆に市場の混乱を拡大するのではないかという見方をとったし、実際に欧州の銀行に対する米銀の貸し出し態度は硬化した。欧州の銀行向けのドル資金の貸し出し金利は高くなってきている。中央銀行と通貨は統一したものの、財政政策ばかりでなく政治が「各国任せ」なのは、今の欧州が抱える根源的な問題の一つ。

こうした中、今週は米中経済戦略対話（24、25両日）をすませてガイトナー米財務長官がドイツと英国、フランス、それにEU本部を訪れる。ユーロ安と株安の連鎖が止まらないなかで、欧州に大胆な対応を促すのが狙い。米政府高官は「財務長官は独、英側などと意見交換するほか、欧州の問題に対処するための断固たる行動の必要性を訴えることになるのではないか」と語っている。

---

今週の主な予定は以下の通りです。

5月24日（月）	3月全産業活動指数 5月金融経済月報 米4月シカゴ連銀指数 米4月中古住宅販売件数 米中戦略・経済対話（25日まで／北京）
5月25日（火）	米3月S&Pケースシラー住宅価格指数 米5月コンファレンスボード消費者信頼感指数 米3月住宅価格指数 ユーロ圏3月鉱工業新規受注
5月26日（水）	4月企業向けサービス価格指数 バーナンキ米FRB議長講演 米4月新築住宅販売件数 米4月耐久財受注
5月27日（木）	4月貿易収支 米1-3月GDP（改定値） 米1-3月個人消費（改定値） 米1-3月コアPCE（改定値） 米1-3月企業収益（速報）

5月28日（金）

OECD閣僚理事会（28日まで／パリ）  
2010年中国エネルギー戦略フォーラム  
4月家計調査  
4月労働力調査  
5月都区部・4月全国消費者物価  
米4月個人所得・消費支出  
米4月PCEコアデフレーター  
米5月シカゴ購買部協会景気指数  
米5月ミシガン大学消費者信頼感指数（確報）  
国際捕鯨委員会総会（6月25日まで／モロッコ）

《 have a nice week 》

週末はいかがでしたか。土曜日は暑い日でしたが、日曜日は打って変わっての雨。土曜日は近くの、結構大きい和食屋さんに行きましたが、お年寄り連れが多かったように思う。季節も良くなってきたので、冬の間家にいたお年寄りを外に連れ出しているのでしょうか。

さて今週は本を推薦します。荒れ模様の市場でお疲れの方もいるでしょうから、肩の凝らない本です。三冊。

「江戸の恋」（集英社新書）

「お坊さんが隠すお寺の話」（新潮新書）

「女は男の指をみる」（新潮新書）

脈略はありません。一冊目は田中優子さん、三冊目は竹内久美子さんで、どちらかと言えば彼女らが今まで書いてきたことをうまくまとめている。むろん新鮮味もありますが、2冊目は全く私が知らない人が書いた本で、そういう意味では新鮮味があるのですが、うすうす気がついていることを改めて「こうだ」と説教されている印象もする。

お坊さんの話は、私は両親の葬式を終えていますので、当面はあまり関係ないのですが、だからこそ「そういえばあれで良かったのか」と思える話がある。葬式仏教という現実には確かにそうですが、最近では音楽葬なども増えていて、時代の変化を感じる。

思わず自分の各指の長さをチェックしたくなるのが最後の本です。あまり書くと興味が失われるので書きませんが、まあ運命論ではなく、「そういうことはあるかも」という竹内節の本です。ENJOY

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。》