

住信為替ニュース

THE SUMITOMO TRUST & BANKING CO., LTD FX NEWS

第2097号 2012年01月16日 (月曜日)

《 S&P downgrade 9 EU countries 》

去年の末から予想されていたスタンダード・アンド・プアーズ社（S&P）のヨーロッパに対する格下げが、先週金曜日のニューヨークのマーケット引け後に正式に発表された。それに関する“噂”は場中でも既に出ていて株価には下方圧力が、通貨ではユーロに下げ圧力が出たが、その本当の影響は今週出ることになる。格下げはイタリア、スペイン、キプロス、ポルトガルが2段階という大幅なもので、他の五カ国は1段階の引き下げ。フランス、オーストリアが最上位から一段階の引き下げ。他にワンノッチの引き下げを受けた国は、スロベニア、スロバキア、マルタの三カ国。

S&Pの「欧州に対する格下げ」は、ずっと以前から警告が発せられ、よってかなりの程度マーケットには織り込まれているとも考えられる。しかし実際に欧州が受ける打撃は大きなものとなるだろう。決して「象徴的な動き」にとどまるものではない。それは後述するように、この格付け引き下げが、実際の資金の動きの鈍化、信用力の低下の方向に働くからだ。

欧州金融安定化基金（EFSF）は、もともとドイツやフランス、オランダなど最上級の「トリプルA」格を持つ欧州6か国の信用を裏付けとしていた。その合計が現在の実質的な支援能力4400億ユーロ（約43兆円）だ。これは6か国のEFSFへの政府保証にほぼ等しい。その「6カ国グループ」から、今回フランスとオーストリアが脱落を余儀なくされたことで、「実質的な支援能力は2700億ユーロ程度に減る恐れがある」との見方も出来る。つまり欧州が危機に陥った加盟国を支援する原資が減るのだ。

加えて、新興国を含む欧州外の国々（例えば外貨準備を潤沢に持つ中国や日本）から資金を集めるなどして、EFSFの支援能力を1兆ユーロに高める計画についても、一斉格下げを受けて資金が集まりにくくなる可能性が高い。なぜなら、銀行、それに投資家、国の機関も「あまり信用できない」と本音ではにがにがしく思っている、機関手続きや制度上、格付け会社の格に頼っている面があって、「トリプルA格」以下の国への貸し出し（債券購入）に制約を加えていることが多いからだ。今後EFSFそのものの格下げも予想される。今回の引き下げに関してS&Pは

"Today's rating actions are primarily driven by our assessment that the policy initiatives that have been taken by European policy makers in recent weeks may be insufficient to fully address ongoing systemic stresses in the euro zone." (本日

の格付け引き下げ措置は、この数週間に欧州の政策担当者が打ちだした政策対応がユーロ圏の現下のシステミックな緊張状態に取り組むには不十分なものかも知れない、との我々の見方に基づいている)

と述べている。またその後のコンファランス・コールの中で同社の担当者は、「S&P analysts said they stood by their moves as they believe the euro zone's policy response to the debt crisis has been largely misguided and is building up future risks.」(欧州の危機に対する政策対応が largely misguided であり、将来のリスクを醸成している)とも述べている。

今年に入って初めて行われた独仏首脳会議の進展具合などが、「全く持って遅い」「しかも間違っている」「対応も小出し」という同社の印象があり、それが今回の17カ国中9カ国の格付け引き下げとなったのでしょう。実際の所、メルコジ・コンビ(メルケル・ドイツ首相とサルコジ・フランス大統領の頻繁に会合する状況をもじった言葉)は、「なにか解決に打ち出の小槌があるわけではない」との立場で、「抜本的解決策を素早く」とするS&Pとスタンスの違いは大きい。

《 will slow money velocity 》

「(格下げが) 全体的に引き下げが進行すれば、相対的な信用度は同じ」という意見もある。しかし仮に今回のように9カ国ではなくてこれが17カ国に対する格下げが行われたとしても、実はそうではない。なぜなら、全体的に格下げが行われると、欧州を中心に世界的にお金の回りが悪くなって、金融危機が深刻度を増す。なぜなら、過去との見合いもあるので、格付けが下がった先(国、および金融機関)へのお金の融通はこれまでより減少するからだ。これが世界的に起きる可能性がある。格下げは、国のみならず今後銀行や債券にまで及ぶ可能性が高い。

それは、格付けを引き下げられた国の銀行の対外融資姿勢も厳しくなると言うことだ。なぜなら、調達が今までより条件悪化する。銀行の融資姿勢も厳しくなる。ということは、これまでは途上国に潤沢に回っていた開発資金などが減少することになる。欧州の銀行はずっとインドなど途上国融資に熱心だった。それが本国回流する危険性がある。そして中銀への預け入れやキャッシュとして滞留するのだ。これは経済の停滞要因である。欧州では景気好調のドイツでも、「シャローナリセッション」を今年見込む向きが多い。

日本ではあまり報じられないが、S&Pの格下げと同じくらい重要なのは同じく先週金曜日に明らかになった「ギリシャと同国に融資(どういう形であれ)をしている銀行・投資家など債権者との話し合い」が物別れに終わったことだ。もともとギリシャ救済のスキームは、メルケル首相の強い主張で「ギリシャに債権を持つ債権団が自主的に50%の債権放棄に合意した場合に、ギリシャの対外債務全体のうち1000億ユーロ分を棒引きにする」というものだ。それが出来なければ、ギリシャは破綻の道を歩むことになっていた。

しかし金曜日に明らかになったのは、その重要な「50%放棄」に関わる話し合いの「中断」とも言える状況だ。是非話し合いで決着を付けなければならない。なぜなら、「自主的に」というところが肝心で、ギリシャや周囲の国が銀行や機関投資家に対して強く「50%放棄」を求めるとなるとそれは「自主的」ではなくなり、ギリシャが実質的に破綻したことになる。スキーム全体がおかしくなるのだ。

オーストリアはイタリア、スペインとは違って今回1ランクの下げにとどまった。しかし隣国のハンガリーに同国の銀行が大量に貸し込んでいることを考えれば、事態は深刻だ。ハンガリーは財政再建策が不十分だとして、EUから抜本的な見直しを求められ、それが「協定による制裁」に発展する可能性がある。

さらに重要なことは、S&Pは今回格付けを最上級に据え置いたドイツに関しても警告を忘れていないことだ。今回格付けを据え置いたのはドイツが引き続き「competitiveness and financial rigor」（競争力があり金融面できっちりしている）からだ。S&Pは述べているが、「もし仮に現在GDPの80%に達している政府債務が100%になったら、ドイツの格付けも引き下げる可能性が高い」とも警告している。同社は、

“The proper diagnosis would have to give more weight to the ... rising imbalances in the euro zone,” said Moritz Kramer, head of European sovereign ratings. He pointed to problems such as divergences in competitiveness from one country to another, which he said is reflected in huge imbalances in national current accounts.

と述べて、「欧州域内の不均衡、競争力格差」の是正に取り組むべきだ、という立場だ。しかしこれは、例えばギリシャをドイツと比べた場合の格差の大きさ（産業力など）を考えれば、相当難しい話だ。

《 EURO under pressure 》

こうした中では、今週の市場は引き続き欧州が関心の中心に座ることになる。欧州諸国の借り換えは続いており、毎回毎度が綱渡りとなる。その状況の中で、ユーロなどには引き続き下方圧力が掛かる。もっとも「地獄まで落ちる通貨はない」という当たり前の前提に立てば、「ユーロの下値の限界」が徐々に見えてきておかしくはない状況だ。

加えて、株価は世界の資金がアメリカなどに流れる中で、ニューヨーク市場の堅調が下支えになる。ユーロが崩壊するにせよ、世界を売り上げの対象としている世界の企業の価値を表示する株価が、「欧州の危機故に、底なしに下げる」ということはない。アメリカの景気はむしろ回復気味だ。

今週は中国の一連の経済指標が発表され、注目されることになる。

今週の主な予定は以下の通り。

1月16日(月)	1 1月機械受注 1 2月消費動向調査 休場/米国(キング牧師誕生日)
1月17日(火)	1 1月第3次産業活動指数 1 1月商業販売統計 1 月月例経済報告 中国10-12月期GDP 中国12月鉱工業生産 中国12月小売売上高 中国12月固定資産投資 ユーロ圏12月消費者物価 米1月NY連銀製造業景気指数
1月18日(水)	米12月生産者物価 米12月鉱工業生産・設備稼働率 米1月NAHB住宅市場指数 タルーロ米FRB理事が証言 ブラジル金融政策委員会
1月19日(木)	1 2月百貨店売上高 米新規失業保険申請件数 米12月消費者物価 米12月住宅着工件数 米12月建設許可件数 米1月フィラデルフィア連銀製造業景況感指数
1月20日(金)	1 1月全産業活動指数 1 2月コンビニエンスストア売上高 独仏伊首脳会談(ローマ) 米12月中古住宅販売件数

《 have a nice week 》

週末はいかがでしたか。寒かったですね。大寒間近ですから、寒いのは当たり前と言えば当たり前ですが。今週は私の場合週初が山形でちょっと早めに来ていますが、一面雪で真っ白。しかもその雪の量は圧倒的です。あちこちで機械を使って雪を飛ばしている風景に出会います。しかし、子供の頃からあまり雪に馴染みのない生活をしている身には、この雪の多さと作業の一つ一つが新鮮です。そして思うのは、「北の冬は綺麗」だということ。夜は蔵王のスキー場の明かり煌々と見えました。

ところで、ケイタイをLTEのスマホに換えようと思っている人も多いと思うので、ちょっ

との期間ですが、私に対応の富士通 arrows を使ってみた印象を以下に記します。何かの番組では言ったのですが、満足度は「85%」と高い。しかし課題もある。LTE に関しては

1. 接続の安定度は、バッファローのポケット WIFI（3G 電波の転換）の方が遙かに高い。LTE 接続は良い場所も多いが、全体的には不安定である
2. 重要なことに arrows のテザリングは、新幹線の中では非常に不安定で遅い。道中何回も切り替わり（LTE→3G、3G→LTE）、非常にいらいらするし、3G で比較的安定しているテザリング状態でのネット接続でも、相対的な問題かも知れないが、非常に遅い印象を受ける
3. 同じ移動体の中でも、タクシーでは各大都市の中では安定的に繋がっているケースが多い。多分ポイントの設定の仕方だろうと思う
4. 一番問題なのは、大阪、小倉、福岡でそうだったのだが、路面を離れて特定地点（ホテルや建物の中など）で使っていても LTE から 3G に、3G から LTE に切り替わる（勝手にそうなる）ときに、挙動（接続）が不安定になる

結論としては、プレゼンにこの LTE 電波だけを使おうとしたら、「ちょっと運頼み」で危ない、ということです。「切り替わり」が勝手に起きますから。もっと安定しないものか。LTE のネット接続が安定的に出来ているケース（例えば主要都市の中心部での使用）では速い。

arrows そのものに関しては、非常に満足しています。要するに whole in one という感じ。お財布もあれば、ワンセグもあり、特にビックリしたのが LTE 接続の出来る状態で NHK オンデマンドを見たら、それはまさにストレスフリーのテレビだった。もっとも、改善して欲しい点はある。バッテリーの問題は、スマホ全体の問題ですが、どこに行くにも充電器、それに類するバッテリー（付属で付いてくる）が必要である。特にテザリングを行う際は、バッテリーの減りは非常に早い。あとは「iphone に比べて画面のスクロールがとろい」「カメラが瞬撮」なことか。日本で最初に富士通が LTE テザリングの出来るスマホを出した。その点は素晴らしい。

それでは皆様には、良い一週間をお過ごし下さい。

《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。》