

経済為替ニュース

SUMITOMO MITSUI TRUST BANK, LIMITED FX NEWS

第2113号 2012年05月14日（月曜日）

《 very narrow path for Hellenic Republic to remain 》

国際金融市場のリスク・テーク環境が望ましい形で早期に回復できる可能性は、依然として narrow であり、かつ「あと数ヶ月」という単位の時間が必要そうです。これは依然としてギリシャの帰属（ユーロやEUとの関係）が定まらないのと、その他のヨーロッパの国々にも今のギリシャと同じような政治的・大衆的な“反緊縮のセンチメント”が吹き荒れているため。その間に、中国の景気は悪くなり、アメリカの景気の先行きも怪しくなってきた。これらの要因は時間の経過の中で“織り込み”という形で影響度を落としながらも、しかし市場を引き続き揺さぶることになる。

ギリシャに関しては、例え同国がユーロ離脱のような状況になっても問題を限定的なものにするための confinement（包み込み）の動きは進んでいると考えている。何よりも民間サイドでその動きが進み始めている。既に企業の財務担当者がギリシャの「ユーロ離脱」の可能性をゼロと見ている人は居ないだろう。国際金融でもそうだ。ギリシャへの融資を依然として行っている機関は少ない。EU、ECB、IMFに限られてきた。投資の世界でもその可能性をかなり織り込んできていると考える。当局もそうだ。スペインでの銀行の一部国有化など、国際金融を shock proof にする努力も進む。

しかし、ギリシャが依然としてEUとユーロのメンバーであり続けるという可能性が残る中で、またいったんユーロに入った国には「離脱の手続き」が無い中での「次の段階を考えている時期」だけに市場は不安感を拭いきれない。

ギリシャがユーロに残留するには、かなりの narrow path しか残っておらず、

1. ギリシャ国民が今の連立与党樹立努力の中でも次の再総選挙でも、EUや国際金融界がしぶしぶでも満足する形において財政の緊縮策を飲む
2. と同時に、EU、ECB、IMFのトロイカは、貸し手側（ドイツ国民など）の心証を悪化させない範囲で、対ギリシャ融資条件を緩和する

しかない。しかしこの二つの条件達成はかなり難しい。「1」で唯一力強い要素は、私がギリシャ入りして自ら聞いたときもそうだし、世論調査でもそうだが、「ギリシャ国民の間ではEUに残るべきだ」という意見が圧倒的だ、ということのみだ。ギリシャの国民は「政治家がけしから

ん、ドイツがけしからん」と言っても、「EUには残るべきだ」という意見だ。しかしその一方で、ギリシャの人々は「ギリシャがEUに残るためには、EUが主張するかなり厳しい緊縮策を飲まなければならない」という理屈が体感的に分かっていないか、分かっているにもかかわらずそれを嫌がっている。

先週末の選挙の直後には、「旧連立2党に対するパニッシュは終わった」「故に旧連立2党に支持が戻ってくる」という見方もあったが、その後の世論調査結果でそうではないことが判明している。世論調査で明らかになった支持率第一位獲得の政党は、第2位になった緊縮策絶対反対の急進左派連合だ。そのツイプラス党首の若さ(37才)故の「手垢の付いていない政治家」との個人的人気もあり、支持率は108議席を取って第一党になった新民主主義党(ND)を上回った。第一党になる可能性が強くなったなら、急進左派連合が今の段階で何らかの形で緊縮策に与することは考えられない。他の「緊縮反対」で党勢を伸ばした諸派も、NDと第三党の全ギリシャ社会主義運動(PASOK)との連携を嫌がる。再選挙があるかも知れないのに、その前に一種の裏切り(投票した人に対する)を見せて、一ヶ月後の再選挙(かなりの確率である)で支持を失いたくない。

ということは、連立与党形成の大統領の努力はかなり難しいと見るのが自然だ。再選挙は早ければ6月10日、そうでなければ6月17日に実施される予定。

《 "technically" be managed 》

国際金融のサイドでも、「ギリシャなしのユーロ」の準備はかなり進んでいると思われる。EFSFのレグリング最高経営責任者(CEO)は日本経済新聞とのインタビューで、ギリシャによるユーロ離脱は「想定していない」と強調したようだ。しかしこの週末のウォール・ストリート・ジャーナルを見ると「Irish central bank governor Patrick Honohan said a Greek euro-zone exit wouldn't necessarily be "fatal" for the currency bloc and could "technically" be managed.」という文章もある。つまり、規則はなくても「技術的に管理可能」と言っている。「条約には想定されていなかったが、想定されていなかったことが実際に起きているので対処しなければならないし、それは可能」という意見が強まっている。

無論その場合には、ギリシャが採用するかも知れない新通貨ドラクマは、ユーロに対して大幅な値下がりがかかるから、ギリシャの債務は新通貨建てでは膨大な金額になり、レグリング氏が言うように、「信用不安のなかでの新通貨の導入は、(金融市場の混乱などで)国民生活がさらに窮乏することは確実」である。しかし、ギリシャの国民は「当面の緊縮策への反発の必要性」しか見ていない。EUのサイドは、脅したりすかしたりしながら、ギリシャのユーロ残留を試みている。「If Athens doesn't stick to its word, that's a democratic decision,」 Mr. Weidmann told German newspaper Sueddeutsche Zeitung in an interview published Saturday. "But the result is there's no more basis for financial support." というわけだ。

ギリシャだけではない。「反緊縮」の波は、大衆運動としてもまだヨーロッパを覆っている。スペイン各地で12日、財政緊縮策に反対する大規模なデモが展開された。1年前、社会的格差

の是正を求める運動が始まったマドリードのプエルタ・デル・ソル広場は、数万人の市民に再び占拠され、「政府の歳出カットにノー」「パンがなければ平和はない」と叫んだとされる。スペイン全土からマドリードに集結したデモ隊は、昨年11月の総選挙で勝利し、緊縮策や労働市場改革を進めるラホイ国民党政権を厳しく批判しているというし、この「反緊縮」の動きは各国での選挙結果でも鮮明だ。ということは、国際金融界が望む形でのヨーロッパの債務問題の着地はまだ見えないし、市場はその不透明さを織り込み始めた、と言える。しかし織り込むにしても、10年以上続いた体制の崩壊（例え一部であろうとも）は、先行き不安定なものだ。今の株式市場や為替市場の動揺はそこに根拠がある。

ただしこの二つの市場の動揺には明らかな違いがあることに注目すべきだ。例えばギリシャがユーロから離脱したら、ユーロは急騰すると考えることができる。今のユーロ安の背景のかなりの部分はギリシャ・ファクターだから、ギリシャが抜けたら「より強いユーロ」を見通すことが可能だ。動揺している割には、外国為替市場で「奇妙な安定感」が見られるのは、その辺の読み込みがまだできないからだろう。つまり「ギリシャ問題の深刻化→ユーロ安」という図式が、ある時点で一気に逆転する可能性がある。それは、弱いヨーロッパの国々に波及した段階でも、プロセスとして起きうる現象だ。

《 new volume zone people in the world 》

一方、株式市場は「世界経済の弱体化」を懸念している。今進行しているのは、ドイツ以外の国のヨーロッパの国民の購買力の著しい低下だ。その低下の影響を受けて、中国の景気も予想外の鈍化を示しているし、それ故に中国の中央銀行は預金準備率を引き下げた。アメリカの景気の先行きも危ない。債券市場では、「flight to quality」が強まったり、時に「risk take」の傾向が戻ったり。

冷静になって考えてみれば、今生活水準を落として南ヨーロッパの人口は足しても2億に達しない。世界各国には生活水準を毎年上げている何十億という消費者がいる。しかし、株式市場がこうした新しい消費者の存在に改めて気がつくのは、もうちょっと先かも知れない。

今週の主な予定は以下の通りです。

5月14日（月）	4月企業物価
5月15日（火）	4月消費動向調査
	オランダ仏大統領就任式
	ユーロ圏財務相会合
	EU財務相理事会
	ユーロ圏1-3月期GDP
	米4月小売売上高
	米4月消費者物価
	米5月NY連銀製造業景気指数

	米5月NAHB住宅市場指数
	米3月企業在庫
5月16日(水)	3月機械受注統計
	3月第3次産業活動指数
	米4月住宅着工件数
	米4月建設許可件数
	米4月鉱工業生産・設備稼働率
	米FOMC議事録
	ブロード米セントルイス連銀総裁が講演
5月17日(木)	1-3月期GDP(1次速報)
	4月全国百貨店売上高
	米新規失業保険申請件数
	米5月フィラデルフィア連銀製造業景気指数
	米4月景気先行指数
	ブロード米セントルイス連銀総裁が講演
5月18日(金)	G8会合(19日まで・米キャンプデービッド)

《 have a nice week 》

週末はいかがでしたか。まだまだ肌寒い季節ですが、桜も終わり徐々に夏への助走が始まっている。各地で桜以外の花が満開になってきているのは、嬉しい限りです。先週は珍しく二本の映画を見ました。「裏切りのサーカス」と「ル・アープルの靴みがき」です。二つとも人間を深く扱い、そして見応えのある映画でした。片方はスパイの世界、そしてもう一方は一人の靴みがきを中心にル・アープルという街の人々の世界。

まるで、裏と表のようです。人間の。どちらがどちらとは言えない。人間には両方ある。明と暗。恐らくどちらも人間の真実です。見る人によって、どちらが好きか分かれると思う。しかし私は人間と映画の可能性の両方において、心の中で「靴みがき」に軍配を上げました。ちょっとエンディングが綺麗すぎる印象はする。しかし見終わった後爽やかになる。

「裏切りのサーカス」のエンディングは、「なんだこれか」という終わり方。もうちょっと良い終わり方があったらうに。あの複雑な筋書きの最後にしては、あまりにも何も無い結末。「靴みがき」には、南の欧州が持つ人の良さ、それ故の人間社会の哀感が良く伝わってくる。逆に「サーカス」には、欧州の北の連中が持つ陰湿さ、執拗さが出ているように思う。私の印象ですが。

だから気質としては後者がどうしても好きになってしまうのです。しかし、警官までもが言ってみれば犯罪に荷担するような風土がいろいろと問題を引き起こすことは確か。だから債務問題でも、南のヨーロッパの方に問題が多い。世の中は複雑です。

皆様には、よい一週間をお過ごし下さい。

《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。》