

経済為替ニュース

SUMITOMO MITSUI TRUST BANK, LIMITED FX NEWS

第2114号

2012年05月21日（月曜日）

《 how to settle 》

危機に巻き込まれている主要な関係者が、「当面の落としどころ」を探る週になりそうです。ただし、探し当てるのはなかなか難しい。よって、今週は先週よりは“危機慣れ”にはなるでしょうが、それでも市場は不安定でしょう。それぞれの関係者の立場で考えている「落としどころ」は以下のように想定される。

■ 再投票するギリシャ国民

EUから離脱する結果にはなりたくない、しかしEUの言うとおりの緊縮策は受け入れたくない。生活も苦しくなっている。では「どの辺に投票を着地すべきか」「どの政党に投票すべきか」を考えているに違いない（→6月17日が次の投票日）

■ ドイツなど他のEU諸国

ギリシャをEU脱退に追い込んでEU全体を予測不可能な危機に巻き込みたくない。しかしギリシャには少なくともかなりの程度緊縮策を飲ませたい。その為には、どのような態度、“成長政策”を見せたらよいのか、を模索する（→23日の緊急首脳会議へ）

■ マーケット

世界的な株安に拍車をかけた先週だが、今週からは当面の落としどころとしての着地点を探さなくてはならない。さすがに先週と同じペース（ニューヨーク市場のダウは週間451ドル安）で下げるわけにはいかない。またユーロ安もそう。ドイツやアメリカ、日本の国債を買い進むにも、そろそろ限界か。ではポジションをどうすべきか

この数日間だけで、これまでの情勢との変化が見られる。まず、最初に取り上げたギリシャだが、どう考えてもその政党（急進左派連合）に政権を渡したらギリシャのユーロ離脱になると思える（同連合そのものはEU残留を宣言）なかで急進左派連合に対する支持率が落ち、旧連立与党（新民主主義党＝NDと全ギリシャ社会主義運動＝PASOK）への支持率が伸び、今の段階ではこの両党が300議席のうちの合計164議席を獲得しそうなこと。ただし、この両党とも既にEUの政策を全面的飲むとだけ主張しているわけではない。

ギリシャに要求をのませようとしているEUのサイドにも、実は微妙な変化が出てきてい

る（と見られる）。ギリシャの危機の他の南欧諸国への波及（国債利回りの上昇、相次ぐ金融機関などへの格下げ）、ギリシャのユーロ離脱による予測不可能な波紋への恐怖故に、ギリシャの選挙結果の如何にかかわらず、「その後の支援もやむなし」との考え方がドイツなどを中心に一部で出てきている（独誌シュピーゲルなどの報道）とも伝えられる。ただしそれを選挙前にギリシャ国民に明示しては何にもならないから言いはしないが、という変化だ。

マーケットに目を転じると、ドイツ、アメリカ、日本など「まず大丈夫」と考えられる国の国債は何年ぶり（日本は9年ぶり）の水準に買われ、株は大きく下げ、一時は世界経済の大きなリスクと思われていた原油相場もかなり下がった。ユーロ安は対円では二桁（99円台）が迫った。しかしどんな危機の中でも、相場が際限なく落ちる、上がるということはない、と歴史が教えてくれている。

《 growth and jobs 》

真っ先に「落としどころ」を探したのは、G8でした。プーチン抜きメドベージェフ（彼も恥ずかしかったろうに）をロシアのメンバーとして迎えたキャンプデービッドでのこの会議は、私が記憶している中でも珍しい形状（中味でも）の声明を残して閉幕。

「<http://www.whitehouse.gov/the-press-office/2012/05/19/camp-david-declaration>」に宣言があるが、とにかくオバマにとって重要な、国民にアピールしたいことを最初に言っているのだ。さすがはアメリカ開催だ。

「2. Our imperative is to promote growth and jobs.」

最初の数字は「2」だが、「1」は「みんなで会った」という例の文章だから、「2」が中味のある最初の文章だ。こんな最初が短い、かつ切り出された文章を宣言に見たことはない。「成長と雇用」。これはオバマが一番欲しいものだし、この二文字に表立って抵抗できる政治家はいない。素晴らしい落としどころに見える。オランダは喜んだろうが（思わぬ所に支持者がいた、と）、メルケルは苦虫をかみつぶしていたに違いない。

この宣言は、市場関係者としては最初の5パラくらいを読めば十分だ。肝心のギリシャに関しては、「1. We agree on the importance of a strong and cohesive Eurozone for global stability and recovery, and we affirm our interest in Greece remaining in the Eurozone while respecting its commitments.」とある。「ギリシャが、約束を尊重しながらユーロ圏に残ることが我々の利益であると確認する」となっている。秩序の維持者達の宣言としては極めて常識的な文章だ。

しかし、宣言が言うところの「how to generate growth, while maintaining a firm commitment to implement fiscal consolidation」は、「言うは易く行なうは難し」だ。宣言には「何をなすべきか」に関してヒントはある。その後の文章が「to be assessed on a structural basis」となっているか

らだ。つまり、「それは構造改革ベースだ」と。しかしそもそも「構造改革」は時間がかかるし、従来の社会の仕組みへの挑戦でもある。ギリシャを初めとして各国が敏速に出来る保証はないし、直ちに「成長と雇用」に役立つことはないだろう。それによって国民がよほど「これならお金を使おう」という気分になれば別だが。どの先進国の GDP も、国民の消費が50%以上だから、可能性がないわけではない。

今の世界経済に「どんな処方箋があるか」に関しては、日曜日の日経の9面の「日曜に考える」のロバート・シラー（エール大学教授）の説が興味深かった。見出しから拾うと、「増税・投資型歳出セットで」とある。これは重要な指摘だろう。日本などの国の政策としては合致していると思う。特に研究開発などに投資をして、将来への橋渡しとするのだ。しかし、既に産業が殆どなくなったギリシャのような国で、「投資先」を探すのはかなり難しい。つまり学者の持って回った説になってしまっている。

やはり日々生活水準が下がっていることを実感しているギリシャの国民にとっては、急進左派連合の党首が主張するような

「Mr Tsipras insists Brussels and Berlin will not force Greece out of the euro because of the contagion effect this would have on Portugal, Ireland and Spain. He has demanded a reversal of salary and pension cuts imposed by the bailout, as well as the hiring of 100,000 new public sector workers to reduce the impact of a 21 per cent unemployment rate.」

のような主張がギリシャ国民には理解、というか支持されやすい。「(トロイカの) 救済策の中で引き下げが実施された給与と年金水準の回復と10万人の新規公務員雇用」とい

《 changing mood 》

しかしそのギリシャでも、「ユーロを離脱したらもっと酷いことになる」との認識は高まっているようだ。一部では新ドラクマの印刷準備が始まったとも伝えられるが、離脱してギリシャの新通貨が登場しても、「ユーロの価値の半分になる」とも言われている中で、離脱したら同国はほとんどの商品が輸入不可になると見られる。外貨もないから、買えない。ということは激しいインフレだ。国庫にはもうお金がないのだから、公務員の給与などは滞るだろうし、新通貨を乱発すればもっとインフレが激しくなる。多少の観光客の増加では追いつかない事態だ。だからギリシャ国民は“離脱”のリスクを意識しだしたし、一方ではギリシャの銀行からのユーロ預金の引き出しが既にかなり進行していると言われる。

宣言に関連してもう一つ重要なことを指摘しておく。それは、アメリカが依然として「あなたにお任せ」主義を貫いていることだ。振り返れば、戦後の国際的な金融危機ではかな

らずアメリカの財務長官が世界中を飛び回り、根回しをし、調整をして、危機乗り切りに尽力した。成功度の差はあったが、故に危機が収まってきたことは確かだ。しかし、今回の欧州の危機では初期にガイトナーが動いた事実があったが、最近ではこの財務長官が動いた形跡はない。報道もない。危機の初期で欧州の首脳達の動きが鈍いことに腹を立てて、「勝手にしろ」という態度に転じたのだ。アメリカも他人事に関わっている余裕がないのだ。

声明を見ても一番中味のある「5」の最初は「We welcome the ongoing discussion in Europe on how to generate growth.」で、「欧州での現下の議論を歓迎する....」と他人事だ。筆者はこれを「司令塔なき危機」と呼んでいる。だってそうでしょう。メルコジ時代は欧州の歴史を見ても例外的に両国の意見を一致させようと両首脳が試みた時期だった。しかし今はちょっと違う。司令塔が二人いれば、船は山に登るだけだ。とりあえずは、23日のEU緊急首脳会議が注目を集める週となる。

今週の主な予定は以下の通り。

5月21日（月）	3月全産業活動指数 4月コンビニエンスストア売上高 米4月シカゴ連銀全米活動指数 ロックハート米アトランタ連銀総裁が講演（東京）
5月22日（火）	日銀金融政策決定会合（23日まで） 4月チェーンストア売上高 5月月例経済報告 米4月中古住宅販売件数 米5月リッチモンド連銀製造業景況感指数 ロックハート米アトランタ連銀総裁が講演（香港）
5月23日（水）	EU非公式首脳会議 4月貿易収支 白川日銀総裁記者会見 米3月FHFA住宅価格指数 米4月新築住宅販売指数 コチャラコタ米ミネアポリス連銀総裁が講演
5月24日（木）	5月金融経済月報 独5月Ifo景況感指数 米新規失業保険申請件数 米4月耐久財受注 ダドリー米NY連銀総裁が講演
5月25日（金）	4月全国・5月都区部 消費者物価

米5月ミシガン大学消費者信頼感指数（確定値）

《 have a nice week 》

週末はいかがでしたか。寒いと感じる事がなくなった、という意味でもだいぶ春も前に進んだという印象です。まあ街や山の緑が綺麗な事。この「緑が吹く」といった感じは、世界のかなりの地方で見られるのでしょうか、私はそもそも緑が多い日本が圧巻だと思っているのです。桜が消えるので花は相対的に少なくなりましたが、実はいろいろなところで咲き誇っている。先日和歌山の白浜の近くに行ったのですが、宿泊したホテル（旅館？）は、色とりどりのバラで埋まっていました。

ところで本文でも紹介したシラー教授と日経記者とのインタビューはなかなか面白かった。私は確か初めて聞いたと思うが、「トリル」という概念が紹介されていた。「GDPの1兆（トリリオン）分の1を1株として、株式のような形で投資家に持ってもらう。政府は四半期ごとに配当を払い、景気が良くなれば増配する」とある。面白いアイデアだと思う。教授はさらに「人間本位の金融目指せ」（見出し）と主張しているが、これは重要なことでしょう。今のように高速化と複雑化だけが進む“金融”では、間違いなくより多くの国民の支持を失う。より多くの国民の支持を失うと言うことは、その産業の存在意義が国民生活の中で失われる、ということだ。株式市場でその兆候が見られると思う。

日曜日の旭天鵬の優勝は良かったと思います。最高年齢での優勝だし、20年ずっと頑張ってきた力士の優勝は胸を打つものがあった。実は私はかなり昔ですが大島部屋と一緒にちゃんこを食べたことがある。当時既に巨大でしたが、可愛かった。「かなり昔」と書いたのは、それが1998年の正月だったからです。それから14年もたっているのです。旭天鵬は37才と8ヶ月。ということは、彼は当時23才だった。来日して6年。

久しぶりの日本出身力士の優勝を見たい気もしました。栃煌山にしろ、稀勢の里にしろまだチャンスがある。というか、もっと強くなってから優勝して欲しい。ちなみに、旭天鵬は今帰化して日本人です。

それでは、皆さんには良い一週間を。

《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。》