

経済為替ニュース

SUMITOMO MITSUI TRUST BANK, LIMITED FX NEWS

第2244号

2015年01月19日(月曜日)

《 destruction and creation 》

マネーの世界でそうしたことが起きるとはあまり想像しなかったが、今の世界の金融・商品市場は「破壊と創造」状態である。「破壊」は主に、当局や当事者の「意思」によって発生している。希有なことだ。

直近の「破壊」は外国為替市場で起きた。破壊者はスイス国立銀行(SNB)。日本時間の15日夕方に「1ユーロ=1.2フランのフラン上限を廃止する」と突然発表した。何せ周到な準備の上で2011年9月から始めた上限設定・介入を全く突然にやめたのだから、その破壊力は凄まじかった。スイスフランは劇的に上昇。やられたのはスイスの金利の低さ(一部はマイナス)に着目して同フランをショートにしていた向き(ヘッジファンド、銀行など)や、安定と低金利を背景に同フラン建てで債務を積み上げていた向き(東欧諸国などのフラン建て住宅ローン組成者、etc)など広範囲に及んだ。

既に世界では数社のFX会社やヘッジファンドが行き詰まり、他社に資金援助を仰いだところもある。国際的な大手銀行にも巨額の損失を出したところがある。スイス国内でも輸出業者(時計など)を中心に強い不満が出ている。同国の株式市場も発表以来10%近い急落となり、ある意味破壊された。

各所で破壊をもたらしたSNBの突然の発表に理屈と背景はある。日本円以上に「安全通貨」の実績を誇ったスイスフランには、先のユーロ危機の際も巨額の資金が流入した。「このままでは自国の輸出産業や経済が破壊される」とSNBが導入したのが対ユーロの上限だ。しかしユーロ買い・スイスフラン売りの無制限介入によって、外貨準備は積み上がった。SNBの総資産は国内総生産(GDP)の8割に達していたとされる。資産を買いまくっている今の日銀でさえ57%なのだから、これは異常だ。

おまけに今週予定されている理事会(22日)では、ECBは日米型の「量的金融緩和」を導入すると見られている。もっと多くのユーロ買いを余儀なくされる危険性が高かった。となれば、再び「SNBは外貨準備の20%を金で持て」といった国民投票が行われ、次の国民投票では可決される危険性も出てくる(前回是否決)。ECB理事会を前に、「今はドル高が進む。以前ほどスイスフランは強くない」という状況説明を付けて、3年半続いた対ユーロ上限固定政策を撤回したのだ。むろんシグナルは出せない。結果、「(導入当時は)守った筈の国内輸出産業を、今後破壊しかねない」事態となった。

これは世界の中央銀行にとっての警鐘だ。救済者としてヒーロー扱いされた中央銀行が

やむを得ずとはいえ簡単に「巨大な破壊者」になり得ることを意味している。アメリカや日本の量的金融緩和の解除は、「事前説明が繰り返される」としても、経済や金融市場にとって「想像を絶する破壊行為」になりうる危険性を持つ。そう感じさせた。

世界の原油市場の「破壊」（価格の大幅下落）も、もっぱら OPEC の運転席に座るサウジアラビアの「意思」によって生じている。メリット（対ロシア）もあるので助手席にいるのはアメリカだ。原油価格の下落には、「世界の消費者に恩恵を及ぼす」という大きな創造的・恩恵的側面があるが、ベネズエラやロシアなどエネルギー輸出に国家財政を頼る国々や、エネルギー価格が高い事を前提に巨額の投資をしていた向き（中小のシェールオイル開発業者など）にとっては破壊行為だ。実際に昨年末から今年これまで、原油に絡み世界の金融市場では「破壊の風」が吹き荒れた。

《 DAX is chasing new highs 》

つまり、今年これまでの世界の金融市場では「二つの大きな破壊行為」があった。さらに今後も大きな破壊行為となるかも知れないアメリカの利上げを待つ状態なので、あまり目立つ「創造」は起きていない。敢えて言えば、SNB の措置が誘発したドイツを中心とする欧州の株価急騰や、エネルギー価格の世界的低下の中で今後世界的に生ずるかも知れない「消費の活発化」くらいだろうか。

低迷が続く日米の株価を尻目に、欧州の株は強い。先週末の DAX 指数は前日比 135.16 ポイント、1.36% も上昇して引値は 10,167.77 となった。これは同市場の 52 週高値 (10,208.00) に限りなく近い。これを越えればドイツ株は史上最高値更新だ。52 週安値が 8,354.97 だったことを考えれば、日米に比してドイツの株は新値にニアミスしている。これは、日銀のバズーカ緩和が発表される度に高値を追う日本の株式市場を彷彿とさせる。ユーロは既にスイスフランに対して劇的に下がり、ドル、円に対しても大幅な下落を経験し、今後もそうなるかも知れない。欧州の株を買うのは理にかなっている。

しかし欧州ついでに言うと、25日には新たな破壊行為の種が蒔かれるかも知れない。ギリシャの総選挙だ。ギリシャでは既に、スイスフランの急騰を受けて大きな損失を被った大手金融機関が資金繰りに行き詰まり、ECB に緊急融資を要請したとも伝えられる。しかしこの総選挙が持つ破壊力は、もっとシステムチックだ。それは「ギリシャのユーロ離脱」に繋がる可能性がある。

むろんたとえ急進左派連合（略称「SYRIZA」、スィリザ）が選挙に勝利しても「一直線の離脱」はないだろう。同党は IMF などの支援条件に反対しているが、党首のアレクシス・ツィプラスも「(IMF などトロイカ、それに欧州の主要国との話し合いは) 実施し、それに勝ってみせる」と言っている。また現サマラス首相率いる新民主主義党 (ND) が SYRIZA との差を詰めているとの世論調査結果もある。展開次第だが、身構えておくのが良い。

今までは「破壊」がマーケットのテーマだった原油市場は、これから徐々に世界経済に創造の恩恵をもたらす可能性がある。それはアメリカ（田舎に行くほど大きな車が走って

いる) にとってより大きな恩恵ではあるものの、世界中の消費者が「一種の減税」とも言える低エネルギー価格の恩恵を受け、消費活動を活発化させる可能性があるからだ。これは「創造」と言える。小売売上高などの統計は、ガソリン価格の下げが先行反映されて当面伸びは低い(量は伸びても価格が低いので)かも知れないが、エネルギー価格の下落は経済活動全般を活発化させる。これは少し長い目で見たときの「創造行為」と言える。日本はその恩恵を享受しうる。

今は対ドル、対円で下げているユーロだが、ECBの理事会やギリシャの総選挙を控えている今、当面の先行きはなかなか予測が難しい。予想されるECBの新たな量的金融緩和は、導入自体は既に相場の織り込まれたと見るのが妥当だろう。22日の発表の中でまず注目されるのはその規模だ。仮に5000億ユーロ程度の小規模緩和(ドイツなどが支持)では、株式市場などは失望するだろう。この場合、ユーロは反発する可能性がある。今マーケットが目安としているのは1億ユーロだ。

規模だけではない。中味も重要だ。ECBへの出資比率に応じて例えばドイツ国債などを大量に買うとしたら、ただでさえ低いドイツの金利が下がるだけで、「欧州の景気浮揚」には効果は薄いと判断されかねない。しかし投資適格性から問題があり、25日の選挙後は離脱の可能性もあるギリシャの国債を買うことは無理だろう。となると、22日のECBの発表とその後のドラギ総裁の記者会見での発言は細かくチェックする必要がある。

ECBの新たな緩和策を予想した面もあり、世界の債券利回りは先週火曜日朝に紹介した時よりもさらに大幅に下がっている。この金利の大幅下落持続には「世界的デフレ」の臭いさえする。

	16日引け	12日引け
U.S. 10yr	1.840%	1.909%
German 10yr	0.409%	0.482%
Italy 10yr	1.662%	1.805%
Spain 10yr	1.515%	1.631%
U.K. 10yr	1.538%	1.578%
Japan 10yr	0.240%	0.278%

欧州の株が堅調なのは、「目に見える金利の低下が続く」との見通しがあるが、この金利の動きを見れば頷ける。欧州の金利低下は急ピッチだ。一方筆者としては、ユーロの為替相場をやや長期で見ると、「1ユーロ=1ドル」の等価が対円120円台での実現を見ることもあり得ると思っている。むろん、一直線には行かない。

《 What is going on in China ? 》

ECBやギリシャの総選挙には触れたが、今週は中国やアメリカの景況を見る上でも重要な

指標がいくつか発表される。中国関連では10～12月期GDP、12月工業生産高・小売売上高、1～12月都市部固定資産投資、1～12月不動産投資が20日で、23日には「HSBCの1月中国製造業PMI速報値」が発表になる。最近中国関連の株式市場は強く推移しているが、中国主要都市での住宅価格の続落が伝えられている。習近平政権の汚職摘発の動きと絡んで、景況の推移も気になるところだ。

今週の主な予定は以下の通り。

- | | |
|-------------|---|
| 01月19日（月曜日） | 12月消費動向調査
12月百貨店売上高
休場＝米市場（キング牧師誕生日） |
| 01月20日（火曜日） | 金融政策決定会合
中国10～12月期GDP
中国12月工業生産高・小売売上高
中国1～12月都市部固定資産投資
中国1～12月不動産投資
12月コンビニ売上高
独1月ZEW景気予測指数
米1月NAHB住宅市場指数 |
| 01月21日（水曜日） | 12月食品スーパー売上高
12月マンション市場動向
12月スーパー売上高
金融政策決定会合の結果発表
（「展望レポート」の中間評価）
12月、それに2014年の訪日外国人数
ニュージーランド10～12月消費者物価
マレーシア12月消費者物価
オーストラリア1月消費者信頼感指数
イングランド銀金融政策委員会議事要旨
英9～11月失業率
米12月住宅着工 |
| 01月22日（木曜日） | 金融経済月報
ECB理事会（結果発表は21:45）
ドラギ総裁が会見（22:30）
米新規失業保険申請件数
米11月FHFA住宅市場指数 |
| 01月23日（金曜日） | 12月電力需要実績 |

HSBC の 1 月中国製造業 PMI 速報値
台湾 12 月鉱工業生産
韓国 10~12 月期 GDP
シンガポール 12 月消費者物価
フランス 1 月 PMI 速報値
ドイツ 1 月 PMI 速報値
ユーロ圏 1 月 PMI 速報値
英 12 月小売売上高
米 12 月中古住宅販売
米 12 月コンファレンスボード景気先行指数

《 have a nice week 》

週末はいかがでしたか。寒くはありましたが、昼間が徐々に長くなるのが分かる時もあるし、木を下から覗くと芽が膨らんでもいる。そういう週末でした。先週私は三日ほど札幌にいましたが、「今年はとっても温かい」というのが札幌の人達の口から揃って出た言葉でした。「日中の温度が正月以来ずっとプラスだ」というのです。もっとも私が札幌を去った後、同地を含め北海道は冬の嵐に見舞われて大変だったようですが。

北海道には足繁く行っているのですが、札幌は実は久しぶりでした。印象は「夜の灯りが落ちた」と「道路が凸凹」ですかね。知らなかったのですが、北海道電力が去年の 1 1 月から大幅な電力料金の値上げをした。高層階で夜一緒に食事をしていた札幌の方々が外を見ながら「暗いですね。こんなに暗かったでしたっけ？」と問わず語りに言い出した。まあでも来月の雪祭りはまた明るくなるでしょう。もう雪の搬入が始まっていました。

私の新たな印象は、「札幌は凸凹」というもの。歩行者としてそう思う。ちゃんと雪かきが出来ている部分と、そうではなくいわゆる「圧雪状態の場所」とが市内の歩道を歩いていると交互に出てくる。だから凸凹です。圧雪状態の場所は、雪かきが終わっている場所に比べて多分 10 センチほど高い。

例えば、大きなビルの出入り口や駐車場の出入り口は除雪されている。しかしそこをちょっと外れると、誰も除雪していないためか、ただ雪が踏み固まっている。つまり歩道全体が elevated されている。危ないですよ。段差はかなり急で 10 センチほど。雪の急斜面があちこちにあるわけです。「東京を出るときから大阪を経由して短いブーツ（長靴）を履いて行って本当に良かった」と思う。それがなかったら、普通に東京・大阪で履いている革靴など一日でだめになりそう。

3 日間もいるとコツはつかめる。危なそうな圧雪の上は実は歩いても案外滑らない。一番注意しなくてはいけないのは、一見「雪がない舗装道路」。その上に薄い氷が張っているケースだ。それにしても、あの凸凹道の上をジョギングしたり、犬と一緒に走っている人

を見て驚愕しました。慣れると出来るんでしょうね。二条市場に札幌に行けば行くレストランがあるのですが、そのオジさんは「卸の市場の近くには大勢の札幌の人がジョギングしている場所がある」と教えてくれました。雪の札幌で、素晴らしい。

《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。》