

経済為替ニュース

SUMITOMO MITSUI TRUST BANK, LIMITED FX NEWS

第2245号

2015年01月26日(月曜日)

《 Syriza wins big 》

注目されていたギリシャの総選挙は、事前の予想通り急進左派連合（Syriza、ティプラス党首）が「全投票の36.5%を獲得」（同国内務省）して与党・新民主主義党（ND）に大差をつけて第1党となった。同党は300議席のギリシャ議会のうち少なくとも150議席を獲得する見通しだが、もう一議席を獲得して「単独過半数」を獲得できるかどうかは「月曜日の早朝に最終的に票数が確定するまで不明」（同）とされる。

対してNDが獲得した票は全投票の27.7%、議席にすると76議席に過ぎない。得票率第一党により多くの議席を振り分ける方式が採用されているからだ。右翼急進派「黄金の夜明け（Golden Dawn）は17議席の獲得にとどまった。最終的な票の確定を待たねばならないにしても、急進左派連合の大勝には間違いなく、ギリシャを巡る混迷、即ち今後のギリシャのEUやユーロへの参加国としての立ち位置がどうなるのか、ユーロからの初の離脱が起きるのかなどを巡る緊張が続くことになる。仮にギリシャがユーロから離脱した場合に、それが短期、長期でユーロ相場にどう影響するかも不明だ。

急進左派連合が単独で政権を樹立出来るのか、「連立」を必要とするのかは週初に決まるが、それより時間がかかるのはティプラス党首が選挙で言っていたことをそのまま新政権の方針とするかどうかだ。いかなる政党もいざ政権を取ると野党の時の主張を修正せざるを得ない面がある。「連立」との関連で言うと、ギリシャ内務省は、「議会に議席を持つことを許される得票率3%に達する政党は7党ある」と述べている。

選挙時の「政権公約」によれば急進左翼連合は、2400億ユーロに上るEUを含む国際機関からの対ギリシャ援助との引き替えにNDが実施してきた財政緊縮策を打ち切り、

「即時の貧者救済」

「不人気な税の引き戻し（引き下げ）」

「債権者との一部債務の切り捨て交渉」

を約束している。一応「交渉する」と言っているのですが、直ちにギリシャがEUやユーロから離脱という動きにはならないと思われるが、交渉次第でEU側が恐れている結果となる可能性はある。

勝利を確定させたティプラス党首は「Today the Greek people are being called upon to

take the final decisive step needed: a step toward restoring hope, to ending fear and to restoring democracy and dignity to our country」と一般的な事を記者団に語っているが、具体的な政策についてはあまり語らなかった。

ギリシャの選挙結果は当然他の国の政治状況にも影響を及ぼす。欧州では各国で反緊縮派と言われる政党が昨年の選挙で大きく躍進した。フランスの国民戦線やスペインの Podemos と呼ばれる政党は「予算削減」「失業率の急上昇」「各種社会保障制度の引き下げ」を強く非難して、緊縮政策の見直しを要求してきた。「反緊縮派」と呼ばれる理由だ。こうした主張が、ギリシャでの選挙結果を受けてより多くの国の国民に受け入れられるのかどうかが今後の焦点である。

ギリシャの選挙結果が確定し、急進左派連合が 151 議席を取って単独過半数に達することが出来るのかが分かる 26 日月曜日に、ブリュッセルではユーロ圏財務相会合が開かれる。当然「ギリシャ問題」が取り上げられる予定で、「ギリシャの EU やユーロからの離脱は認めない」という方針が確認されるだろう。しかしその通りに事態が動くかは不明だ。ティプラス党首は選挙での大勝を受けて、より公約に近い立場を打ち出すとの見方に立つことも出来る。

いずれにせよ、ユーロを巡る情勢は「ギリシャ離脱の可能性」を含みながら、緊迫した情勢が続くことになる。

《 Euro drops big 》

ユーロを巡る情勢はギリシャの選挙を待たなくても緊迫している。ユーロが対ドル、対円などで急落しているのだ。今朝の早朝のレベルを見ると、対ドルが 1 ユーロ=1.1159 ドルと等価に向けて急展開。対円は 131 円前後。これはむしろ、22 日の ECB 理事会が「市場の予想を上回る国債、機関債などを対象とする QE（量的金融緩和）を発表したため。

発表された大規模緩和策「欧州版 QE」はかなり強力なものです。事前のマーケットの予想は「月間 500 億ドルの購入を一年間続ける」というものだった。しかし発表されたのは「月間 600 億ドルの国債など購入を少なくとも 2016 年 9 月まで続け、その後も物価目標（2% 弱）が達成に向けた明確なシグナルが出るまで購入をやる」というもの。つまりある意味「無制限だ」と言っている。これは強力だ。故にユーロは一気に下げ局面入りし、一方でドイツの DAX 指数を中心に欧州の株は「上げ基調」に入った。日銀の二回の量的金融緩和（バズーカ 1、2）を想起できた。

実施は今年の 3 月からで、ECB が既にギリシャ国債を大量に保有していることから、現在はジャンク（投資不適格債）に格付けされている一部同国国債を購入するかどうかの決定は先送りされた。EU としては 25 日の選挙結果やその後のギリシャ新政権の動きを牽制し、今後を見極めたいという心づもりだろう。選挙結果が出たので、ECB はギリシャ国債の扱いについても 2 月中には決めなければならない。一部でマイナスの利回りが付いているドイツ国債まで購入対象である、としている。

今回の決定は、そもそも保守的なドイツ連銀をモデルに作られ、今でもフランクフルトに本部を置く ECB としては予想以上に強力だ。ある意味画期的な措置だと言える。世界中の金融市場がその規模に驚いたのは当然だった。しかしそれに実効性が伴うのか、どのような結果を生むのかについては大いに議論の余地がある。まず ECB は各国の国債購入比率について「ECB 出資比率に応じて」としている。とすれば全体の四分の一について、既に日本並の低利回りになっているドイツ国債を買うことになる。これは欧州版 QE の有効度に疑問を投げかけるものだ。

そもそも欧州の経済活動を押し上げ、インフレ率を目標の 2%弱に接近させ、域内の高い失業率（一部の国では 25%に達している）を押し下げる効果はあるだろうか。月間で民間金融市場に 600 億ユーロ（8 兆円）の資金が流れ出て、それが生産や雇用に繋がる使われ方をするのなら良い。しかし残念ながらその可能性は薄い。それが分かっているからこそ、つまり「市場に出回るしかない」と見ているからこそ、ドイツの株価などが上昇しているとも考えられる。

欧州経済を考えると、ロシアとの貿易は制約され、大きな貿易相手国である中国は成長率を落としており、域内経済も弱い。馬を水辺に連れて行くことは出来るが、その馬に無制限に水を飲ますことは出来ない。「効果がないことは分かっている。しかしやらざるを得なかった」というのが ECB 幹部の非公式発言だ。

今回の思い切った策でも EU のインフレ率が高まらずにデフレに陥り、景気も低迷を続けて失業率が低下しなかったらどうなるか。当然ながら ECB には「もっとやれ」という圧力がかかる。しかしドイツは今回の QE にも反対した。「金融での経済救済」という考え方そのものに反対なのだ。だからドイツは QE に成果がなかったとなれば、その政策深化にはもっと強く反対するだろう。「もっと」を要求するのは南欧の国々だ。これは ECB にとって最悪の「分断」シナリオだ。

《 ECB injects big money 》

世界の株が ECB の決定以降に基調上げているのは、一種の「予想外ショック」ということもあるし、「世界経済がそうは言っても総じて活発化するだろう」との展望があるからで、それは当然だ。日銀のバズーカ砲発射の時にも見られた。

しかし欧州の政策変更は、日本とアメリカの金融政策にも影響を与える。ECB の無制限 QE 突入により、統一通貨ユーロは対ドル、対円で劇的に下がっている。これは「これは金融緩和による円安→株高→景気回復」のシナリオを描く日銀にとっては頭を抱える問題だ。黒田・日銀総裁の政策成功にとっては「円安」は所与の条件だが、その条件が崩れかねない。円の立ち位置が曖昧になる。つまり円はユーロには強く、ドルには弱い通貨になったし、今の円を見るとオセアニア通貨に対しても強い。つまり円高に移行している。「揺り戻しはここまで望ましいか」の議論に繋がる。

QE を昨年末に終え、今は「利上げ準備」に入っている米連邦準備制度理事会（FRB）にとっても頭の痛い問題に発展しかねない。ECB の措置でドル高が一段と進んだ。ドル高はアメリカのただでさえ低いインフレ率を押し下げる。「インフレ率 2%」への接近を利上げの前提としている FRB にとっては、「低インフレ故になかなか利上げが出来ない」という事態も今後予想される。年初の予想では「6 月ごろには」が大勢の意見だったが、「アメリカの利上げは先延ばしになる」との見方も増えている。

ECB の決定で世界的に進んだのは金利低下だ。ドイツの 10 年債利回りは急速に日本のそれに接近している。ドイツのみならず、ギリシャを除く欧州各国の金利も急低下。米金利も低い。そこには「世界的デフレ」の気配さえ漂う。欧州も、そして日本も、金融政策に依拠しすぎない腰を据えた景気対策・構造改革が求められる。

今週の主な予定は以下の通り。

- | | |
|------------------|--|
| 0 1 月 2 6 日（月曜日） | 12 月貿易統計
12 月外食売上高
12 月シンガポール鉱工業生産
独 1 月 Ifo 企業景況感指数
ユーロ圏財務相会合（ブリュッセル）
休場＝インド、オーストラリア |
| 0 1 月 2 7 日（火曜日） | 12 月企業向けサービス価格指数
12 月建設機械出荷額
2014 年の中国工業企業利益
英 10～12 月期 GDP 速報値
EU 財務相理事会（ブリュッセル）
米 12 月耐久財受注
米 11 月 S & P ケース・シラー住宅価格指数
米 12 月一戸建て住宅販売
米 1 月コンファレンスボード消費者信頼感指数
米 FOMC（～28） |
| 0 1 月 2 8 日（水曜日） | 12 月自動車各社の生産・販売実績
オーストラリア 10～12 月期消費者物価
マレーシア中銀が金融政策を発表
タイ中銀が金融政策を発表
中南米カリブ海諸国共同体（CELAC）首脳会議
（～29 コスタリカ） |
| 0 1 月 2 9 日（木曜日） | 米 FOMC の結果発表
ニュージーランド中銀が政策金利を発表 |

01月30日（金曜日）

- ニュージーランド12月貿易収支
- 12月商業販売統計
- 南アフリカ中銀が金融政策を発表
- 独1月失業率
- 独1月消費者物価
- 米12月仮契約住宅販売指数
- 12月全国・1月都区部消費者物価
- 12月失業率・有効求人倍率
- 12月家計調査
- 12月鉱工業生産
- 12月自動車生産
- 12月住宅着工
- ユーロ圏1月消費者物価
- ユーロ圏12月失業率
- 米10～12月期GDP速報値
- 米10～12月期雇用コスト指数
- 米1月シカゴ購買部協会景気指数
- 米1月ミシガン大学消費者態度指数確報値

《 have a nice week 》

週末はいかがでしたか。ニュースが気になる心配な週末でした。筆者は少し前に買って
いた「イスラム国の正体」（ベスト新書）を読み始めました。「いったいどんな連中なんだ
ろう」と思って。彼等がやることは常軌を逸している。知りたいことは一杯ある。誰がフ
ァンディングしているのか、なぜ世界中の一部の若者を吸い付けるのか。

「イスラム国はなぜ今のように勢力を持つに至ったのか」については、既にいろいろな
分析がある。先日NHKBS1の「世界のドキュメンタリー」でも、この問題を扱った特集があ
った。はっきりしているのは、イラクの混乱とシリアの混乱が放置されてきた、というこ
とです。だから権力の空白が生まれ、妙な国が出来る余地が生まれた。特にマリキ政権のス
ンニ派敵視政策が流れを作ってしまった気がする。結局彼（シーア派）は宗派意識から抜
けきれなかった。

シリアはやはり化学兵器を使った時、具体的にはオバマ大統領のあの時の不決断がいま
もって響いている気がする。曖昧にして形がつかなかった。それ故に特に北部では権力の
空白が生まれた。サダム・フセインのような体制が良いわけではない。しかしあれはあれ
で権力の空白を生まなかったし、一種の安定政権ではあった。非人道的ではあったが。しか
しその後の政権が民主的で人道的だったかと言えばそうではない。これが難しい。

オバマ大統領は今日からインドに行っているようですが、「ふっきれた」のは良いが、き

ちんとした判断が下せるのかやや不安が残る。はっきりしているのは、テロ国家は可及的速やかに霧散してもらわねばならないということです。

それでは皆様には良い一週間を。

《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。》