

経済為替ニュース

SUMITOMO MITSUI TRUST BANK, LIMITED FX NEWS

第2249号 2015年02月23日（月曜日）

《 a long and difficult road ahead 》

財政支援継続に関わるギリシャとトロイカ（ECB、EU、IMF）との実質的な交渉は、実は今週の月曜日から火曜日にかけて行われる。日本時間では水曜日にかかるかも知れない。先週金曜日に駆け込み状態で「4ヶ月の延長で合意」と発表され、ユーロは反発し、ニューヨークの株も史上最高値を付けた。しかし「合意の中味」については「月曜日にギリシャがトロイカ側に提出し、火曜日までにトロイカ側の精査・監査を受ける」となっていて、それが ok なら当面ギリシャがトロイカからの融資返済などに必要な70億ユーロ強の資金を振り込んで貰える。しかしトロイカが「no」と言えば、ギリシャは再び瀬戸際に立つ。

だから今週の頭こそ本当の意味で難しい交渉となる。金曜日の合意は、アメリカ（ルー財務長官）からの圧力もあり「合意形成が先決」という空気だった。ギリシャからの預金の流出を止めるためにも。今週の頭二日間は、言ってみればギリシャとトロイカ、もっと具体的にはドイツとの間の「戦い再燃」ということだ。むろん一端「合意成立」と発表しているので、トロイカ側も合意へのインセンティブは高いと思われる。しかしドイツの高官などの発言を総合すると、トロイカはギリシャに課された基礎的財政収支の黒字幅など一部を除いて、「従来の合意内容を引き継ぎたい」という立場。とするとチプラス政権が月曜日にトロイカに提出するドラフト案の中味がどの程度のものになるかが試される。

チプラス政権は、金曜日のトロイカとの「4ヶ月延長合意」をギリシャの勝利のように喧伝している。「ギリシャはトロイカからの隷属、軛から放たれた」「これは新しい契約だ」など。しかしそもそもトロイカの財政支援への激しい反発をテコに1月の総選挙を勝って（300議席中149議席を確保）、「公務員を削減し、増税などもして財政赤字をGDPの一定の範囲に収め、腐敗と複雑な官僚手続きを単純化して国を効率的なものにし、年金制度を縮小し、新規就業者の最低賃金を引き下げる」などの厳しいトロイカとの融資条件の巻き戻しを宣言したわりには、その後は腰砕けだった。ギリシャの財政的現状は選挙時点での「国民に対する甘い公約」を貫けるような状況ではなかったし、簡単に「ユーロからの離脱」も出来ないことは明らかだからだ。

ギリシャは、「融資の延長はギリシャサイドから求めるべきだ」とのドイツなどの主張を飲まざるを得なかった。既にギリシャ国内ではトロイカへのドラフト案（トロイカの要求をかなり入れたものになると予想される）の提出前に、与党の内部、特により左の議員達の間から、「金曜日の合意は選挙時の国民との合意に背くものだ」という声が出ている。チプ

ラス首相を出している急進左派連合（SYRIZA）で最も高齢で第二次世界大戦の英雄でもある Manolis Glezos 氏（92 才 欧州議会の議員を務める）は、金曜日の合意は「“troika”を “the institutions” に、“memorandum” を “agreement” に、“lenders” を “partners” に言い換えただけ」のまやかしであると批判、「ギリシャ国民にお詫びしたい」とまで言っている。

つまりチプラス政権は今週の月火曜日にもっとも深刻なジレンマに直面するということである。融資を得るためにトロイカの主張に歩み寄るか、それとも国民の選挙時の期待に添うのか。この両立は難しい。もっとも週末のギリシャからの報道によると、「4 ヶ月延長合意」を“勝利”と位置づけるチプラス政権の支持率はギリシャ国内で上がったと報道されている。「初めてトロイカにモノを言ってくれた」「主張を言えたことで、ギリシャ人としての誇りを感じた」といった意見がある。

このギリシャ国民の「プライドをくすぐられた」「良かった」との印象は、チプラス政権には少しの安心材料だろう。しかし合意の中味次第では連立与党内部から激しい反対が声が出ることも予想されるし、国民も批判を強めるかもしれない。チプラス首相は、「ギリシャは自尊心を取り戻した。緊縮撤回と自立への決定的な一歩だ」としながらも、「We won a battle, not the war. We have a long and difficult road ahead.」と述べている。

一つの可能性としては、またギリシャとトロイカの話し合いが決裂するとギリシャからの預金流出（一日 8 億ユーロに達しているとも言われる）が加速し、ギリシャ情勢が手の付けられない状況になる危険性がある。そのため当初合意では「（ギリシャ側が月曜日には）改革と予算措置に関する“詳細”をトロイカ側に提出」となっていたのを、細部の詰めはあまりせず、外に出さない形でギリシャに改革継続を約束させる「案」になるのではないかとこの見方もある。また交渉は 4 月末まで続く可能性も指摘されている。

いずれにせよギリシャのドラフト案提出を受けて火曜日に何らかの形で EU 財務相による緊急会合（電話による会議の可能性もある）が開かれる予定で、今週の一つの目玉だ。

《 no where to go but 》

先週世界のマーケットを概観して目を引いたのは、「株の強さ」でしょう。ギリシャがあろうが、ウクライナがあろうが世界の株価は上昇した。これにはいくつかの要因がある。例えば先週の日経ヴェリタスは「先進国の国債 4 分の 1 がマイナス」と報じていた。これは恐らく銘柄ベースでしょう。取引高加重平均だとマイナス金利で取引されている先進国の国債の量は 4 分の 1 より遙かに少ない筈だ。しかし投資の対象としては株くらいしか残っていないという世界のマーケットの状況があることは確かだ。先進国の株は債券の次に流動性が高い。投資対象としては優れている、ということだ。

実際にドイツの株もアメリカの株も、多くの代表的指数で見ても先週は「史上最高値」を更新した。日本の株も約 15 年ぶりの高値を付けた。新聞によっては「今世紀の最高値」という面白い見出しを付けたところもある。明らかなのは「先進国の株式市場には行き場を失

った資金がかなり入ってきている」ということだと思ふ。

こうした環境を大きく変える可能性があるのは、アメリカの利上げだ。強い雇用統計故に「6月にも」と言われていたFRBの利上げ開始時期については、最近出てくる様々な指標に弱いものが多い上に、世界中の中央銀行が「利下げ」または「量的金融緩和」に動いているときに、「アメリカだけ引き締めに動けるのか」という意見もあって、見方が割れている。筆者は当初から「後ずれ」の意見だ。今週も米経済指標には関心が払われることになるが、一番の関心は24日のイエレンFRB議長の上院における議会証言でしょう。

恐らく「注目されはするが、なかなか明確な事は言わない」筈だ。なぜなら、彼女にも今のアメリカの経済情勢は分からない事が多いはずで、「雇用の質」も改善を開始したばかりだし、天候不順で経済統計も信用できない面がある。ただし彼女の「考え方の基本」「その変化」は重要で、今後を見通す上で我々にとっての一つの示唆にはなる可能性がある。

今週の主な予定は以下の通り。

- | | |
|-------------|--|
| 02月23日（月曜日） | 金融政策決定会合の議事要旨
1月白物家電国内出荷
1月スーパー売上高
1月パソコン国内出荷
独2月Ifo企業景況感指数
米1月中古住宅販売
休場=中国、台湾、ギリシャ |
| 02月24日（火曜日） | イエレンFRB議長議会証言(上院)
1月企業向けサービス価格指数
トルコ中銀が政策金利を発表
米12月S&Pケース・シラー住宅価格指数
米2月コンファレンスボード消費者信頼感指数
米決算=ヒューレット・パカード、ホーム・デポ
休場=中国 |
| 02月25日（水曜日） | イエレンFRB議長議会証言(下院)
HSBCの2月中国製造業PMI速報値
1月外食売上高
米1月一戸建て住宅販売 |
| 02月26日（木曜日） | 2月上旬貿易統計
1月建設機械出荷額
1月自動車各社の生産・販売実績
シンガポール1月鉱工業生産
独2月失業率 |

0 2月27日（金曜日）

米1月耐久財受注
米1月消費者物価
米12月 FHFA 住宅市場指数
1月全国・2月都区部消費者物価
1月失業率・有効求人倍率
1月家計調査
1月鉱工業生産
1月商業動態統計
1月自動車生産
1月住宅着工
独2月消費者物価
米10~12月期 GDP 改定値
米2月シカゴ購買部協会景気指数
米2月ミシガン大学消費者態度指数確報値
米1月仮契約住宅販売指数
休場=台湾

《 have a nice week 》

週末はいかがでしたか。東京は土曜日がとっても綺麗な晴れでしたが、日曜日は雨模様で寒かった。でももう来週は3月ですから、ぐぐっと温くなるのではないのでしょうか。楽しみです。

それにしても、週末ソウルで起きた「歩道の陥落」で女性二人が道に吸い込まれる映像をテレビが流していますが、恐ろしいですね。ソウル市長が先日東京に来てこの問題を取り上げていて、舛添さんに「東京ではどうしているのか」と聞いていたようですが、東京ではないでしょう。「ソウルでは多いのか」と思いましたが、実際にビデオを見ると恐ろしい。あんなことが大都市で起きるとは。「隣で高層ビルを建設していたので....」という説明ですが、そんなことを言ったら東京ではそこら中で高層ビルが建設中。安全が軽視されがちな朝鮮半島での独特な事故のような気もする。

雨模様の日曜日は、たまたま通りかかった新宿で東京マラソンを観戦しました。スタートから数百メートルのカーブ地点。見ていて一番格好いいなと思ったのは、実は最初に登場した車いすランナーの集団でした。音も立てずに実にスムーズに走る。速い。全員スマートで、乗っている車いすも格好いい。10台ほどがうまくカーブを切っていきました。その後に続いたランナーを見ていて思ったのは、「外国人の参加が多いな....」ということ。相当な確率目に付きました。例によって面白い格好をした人もレースに参加していた。

それにしても、大勢の人の努力でこのマラソンは出来ているなと思いました。実は早朝ラ

ンでコースを逆走する形で少し走ったのですが、ボランティアの人とか、スタッフの人、それに陸連の関係者、警察、消防などなど実に実に大勢の人がこのマラソンに関わっている。皆さん7時前から臨戦態勢でした。水色の人々の着衣には「water」と書いてあって、多分給水係。黄色がスタッフ、白と濃紺がオフィシャル。郵便ポストにも「今日はお休み」と書いてありました。警備も厳しそうだった。コースにかかる歩道橋の上には必ず二人の警察官が見張っていた。

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。》