

経済為替ニュース

SUMITOMO MITSUI TRUST BANK, LIMITED FX NEWS

第2257号 2015年04月20日（月曜日）

《 Chinese abrupt about-face 》

「“危機”のように見えて、実は“危機”ではなかった。しかしもしかしたら“本当の危機”になるかもしれない」という先週の金曜日のマーケット環境を受けた週明け。まだ株式市場の高値警戒感も残っている中で、この土日で新たな材料も出てきている。引き続き神経質な展開だろう。もっとも“危機”とも呼べる事態はもっぱら株式市場で起きて、為替市場はそれほど大きな変動を経験したわけではない。ドル・円は先週も予想した通り保ち合い圏を抜けずに、それまでの円安の流れから見ると「ドルの頭が重い」というのが引き続きの印象だった。

“危機”の様相を金曜日に示したのはこれまで上値追いを続けた後、日本でもドイツでも、そしてアメリカでも「頭重い状況」を続けていた株価。既に各種指標で見た株価の絶対値水準が切り上がっている（数字が大きくなっている）ので、金曜日の下げ幅をパーセントで見ると実は大したことはない。しかし数字で下落幅（特に場中の）を聞くと、最近大きな下げがなかっただけに、「大きい」と感じた人は多かったかも知れない。

金曜日に世界で最後のマーケットとなったニューヨークの株は、ダウ平均で見ると一時350ドル強下げた。これは確かに大きい。“危機”を感じた人がいたかも知れない。その後戻したものの、引値は279.47ドルの下げとなった。これは約1.54%の下げ。ニューヨーク市場は先週一週間では1.3%の下げとなった。パーセンテージではむしろ小さい。金曜日だけをとると、主要国のマーケットで一番下げたのがドイツ（DAX指数）で2.58%安（310ポイント安）。その前に東京の株価も日経平均で232円89銭（1.17%）下げていた。

先週金曜日という一日をとってみると、「いずれにせよ調整して当然の時期が来ていた」という環境以外に、株価を大きく下げる要因が二つあった。一つは過去12ヶ月で2倍になった株価に対して、中国当局が投資家にチャレンジできるツール（空売り規制の緩和、証拠金貸し出し規制強化など）を用意したこと。これが「中国当局は株価水準の下方修正を狙っている」との印象がマーケットに広がった。もう一つは、ちっとも財政再建の具体策を策定しないギリシャに対してマーケットが、「債務不履行（デフォルト）が迫っている」との懸念を強めたこと。もっとも、VIX指数を金曜日の引値で見ると13.89とそもそも水準が低く、前日比で見ても1.29の上げにとどまっている。金曜日の株価の下げは“危機ではなかった”という見方の一つの根拠だ。

「中国」「ギリシャ」という二つの材料に関して、週末の間に懸念を薄める声明や発言が出て

いる。まず中国に関しては金曜日に「投資家への空売りツール付与」を発表してマーケットにショックを与えた当局が、「そうではない」との声明を発表した。ウォール・ストリート・ジャーナルの「China Not Trying to Chill Red-Hot Stock Market, Says Regulator」という記事によれば、中国当局は以下のように説明。世界中の株が下げて「これはまずい」と思ったのだろう。

記事はこう書いている。「the China Securities Regulatory Commission said measures rolled out on Friday, including tightening rules on margin lending and promoting the use of short selling, aren't aimed at clamping down on a red-hot market. The measures are about "maintaining the healthy development of the market," the CSRC said in the statement. "They aren't intended to encourage short selling, let alone depressing the market...the market shouldn't over-interpret the measures," it added.」

この声明が出たのが土曜日。ウォール・ストリート・ジャーナルはこれを「abrupt about-face」と言っているが、マーケットのワーキングをよく理解できていない中国当局がおかしそうなミスだ。結局中国当局が何を欲しいかと言えば、この記事で紹介されている市場関係者の言葉が当たっていると思う。つまり「The authorities want a slow bull, not a mad cow」。笑える。「slow bull」とは。株価が上がるのは良いが、スローに....と。マーケットを知らない中国の当局が考えそうなことだ。

- - - - -

これと相呼応するかのように、中国人民銀行は日曜日に預金準備率の1・0%引き下げを発表した。人民銀行の発表文には明記されていないが、大手銀行の標準的な準備率は19・5%から18・5%に引き下げられたと思われる。2月に続く措置で、人民銀行は昨年11月と今年3月にも利下げも実施しており、緩和策が相次いでいる。今回も利下げの幅は1%と大きく、中国金融当局の景気先行きに対する危機感の強さがうかがえる。まだ預金準備率の水準は先進国基準から見ると高いが、「金利低下」という方向性は同じで、中国も「景気悪化とデフレ傾向」という先進国と同様の悩みを抱えつつあると言うことだ。

中国が15日に発表した1～3月期のGDP成長率は、前年同期比7・0%と、6年ぶりの低水準に落ち込んでいた。中国の証券当局の声明と中国人民銀行の利下げ発表が、週明けの中国株式市場に少なくとも心理的なプラスになることは間違いない。むしろ依然として、これまでの急速な上げに対する調整圧力は残っていると思われるが。

《 tools to deal with Greece crisis 》

ギリシャに関しては、G20 出席のためワシントンにいるドラギ ECB 総裁から、「確かにギリシャの問題は深刻化しうるが、結構準備は出来ていますよ」という記者会見での発言が出ている。これは日曜日のフィナンシャル・タイムズに掲載されている「Draghi says eurozone has tools to deal with Greece crisis」という記事に載っている。

ドラギ総裁は記者会見での席で、「the euro area was better equipped than it had been in the past to deal with a new Greek crisis」と述べ、「The European Central Bank president called for the resumption of detailed discussions aimed at resolving the country's debt woes and urged the Greek authorities to bring forward proposals that ensured fairness, growth, fiscal stability, financial stability.」と語って、ギリシャ当局に財政の立て直し策の策定を促した。

ドラギ総裁はより具体的には「Asked about the risks of contagion from a new flare-up in Greece, he said: “we have enough instruments at this point in time□. □. □. □which although they have been designed for other purposes would certainly be used at a crisis time if needed.”」と述べた。では「instruments」とは何かというと、「he ECB's so-called outright monetary transactions, which have never been used, and Quantitative Easing, which the ECB launched in January」。後者そのものがギリシャ支援になっているだろう、という見方だ。「outright monetary transactions」というのは、ECB とギリシャの当局、または銀行との直接取引と言うことでしょう。

ギリシャの状況は逼迫している。次々に返済期限の来る借り入れ（ギリシャサイドから見ても）がある。加えて、可及的速やかに EU サイドが評価できる財政の再建策をまとめられなければ、5月中旬、ないしは6月には公務員（人口比の割りには多い）に対する給与支払いや年金の支払いが滞る。IMF など債権者は「ギリシャの返済に関しては、猶予するつもりはない」と言っているので、返済に支障をきたせば「デフォルト」のリスクが著しく高まる。先週のマーケットでは「ギリシャがデフォルトの準備をしている」との噂も流れたが、その時はギリシャの当局が否定。

ドラギ総裁はギリシャ問題を巡って「事態が著しく悪化した場合には、状況が“uncharted waters”に突入する危険性」を指摘しているが、少なくとも先週金曜日の世界のマーケットは、週末突入という時間的ファクターもあり、実際に「uncharted waters」に入る危険性をマーケットは感じたということだろう。

- - - - -

今週の主な予定は以下の通り。

- | | |
|------------------|---------------------|
| 0 4 月 2 0 日（月曜日） | 2 月第 3 次産業活動指数 |
| | 3 月白物家電国内出荷実績 |
| | 3 月粗鋼生産 |
| | 3 月コンビニ売上高 |
| | 月例経済報告 |
| | ニュージーランド 1~3 月消費者物価 |
| 0 4 月 2 1 日（火曜日） | オーストラリア中銀理事会の議事録 |
| | 3 月食品スーパー売上高 |
| | 3 月スーパー売上高 |

	3月百貨店売上高
	独4月ZEW景気予測指数
	ハンガリー中銀が政策金利を決定
04月22日(水曜日)	米3月半導体製造装置BBレシオ
	3月貿易統計
	オーストラリア1~3月期消費者物価
	マレーシア3月消費者物価
	3月訪日外国人数
	3月民生用電子機器国内出荷
	アジア・アフリカ会議(バンドン会議)
	60周年記念首脳会議(~23インドネシア)
	英イングランド銀金融政策委員会議事要旨
	トルコ中銀が政策金利を発表
	米3月中古住宅販売
	米2月FHFA住宅市場指数
04月23日(木曜日)	3月パソコン国内出荷
	シンガポール3月消費者物価
	ユーロ圏4月PMI速報値
	英3月小売売上高
	米3月一戸建て住宅販売
04月24日(金曜日)	3月企業向けサービス価格指数
	独4月Ifo企業景況感指数
	米3月耐久財受注
	EU財務相会合

《 have a nice week 》

週末はいかがでしたか。春らしいと言うこともあるし、もしかしたら“異常気象”のせいかもしれませんが、気候が安定しない週末でした。私はずっと京都にいたのですが、土曜日は凄く良いお天気。しかし日曜日は少なくとも午前中は雨でした。日曜日の午後にマー君が勝ったと知った時は、「良かった」と思いました。これまで2試合は不安定だったので。この週末のアメリカ時間土曜日の試合に関しては、85球、ノー四球、ヒット2本、7回無失点ということで、「ほぼ完璧」(ニューヨーク・タイムズ)だった。ナイス。

そんなわけで「雨の京都での日曜日」は、「雨が似合うところ」と思って大原の三千院や銀閣寺に行きました。多分歌詞だと思うのですが、何故か雨と大原の三千院が私の頭の中で結びついている。静かで良いお寺でした。大原という里の佇まいとよくあっているし、比較

的早い時間に行ったので、周囲の山に薄い雲がたなびいて幻想的でした。近くの寂光院にも行きましたが、あそこゆっくりまた行きたい。評判の良い大原の里の「朝市」にも寄らせてもらって猪汁を頂きましたが、美味しかった。

その後は銀閣寺に。何回も訪れていますが、「今日は雨だし、苔が多分綺麗だろう」と思っ
て行ったら、その通りでした。銀閣のあの渋い佇まいと、木々と苔の鮮明な、目にしみる緑。もう目から鱗と涙が落ちそうなくらい綺麗だった。本当に複雑に入り組んだ、神が作ったような緑の絨毯。でも多くの人の努力でこれだけ綺麗に保たれている。お庭で枯れ葉を掃除している方がおられて暫くお話をしました。最後に感謝を込めて「ありがとうございます」を言いました。

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。》