

# 経済為替ニュース

SUMITOMO MITSUI TRUST BANK, LIMITED FX NEWS

第2267号 2015年07月06日 (月曜日)

## 《 uncharted long and winding road 》

ギリシャ国民が EU の支援条件に「NO」を突きつけて「GREXIT」（ギリシャのユーロからの離脱）に現実味が増す中で、株価急落に見舞われている中国では中銀が動いて「株式市場への大規模な流動性付与」を決めるなど、今週も大荒れが予想される展開です。先物の動きを見ると、欧州の株価は筆者がこの文章を書いている時点で大幅安の寄り付きが予想され、ドイツはほぼ4%安で始まる見込み。

一方でユーロが下落。世界的には日米独などの国債への買いが予想される中で、ポルトガル、スペイン、イタリアの債券相場がどう動くかが注目される。今の情報だとギリシャの国民投票結果を受けた「EU 緊急サミット」が開かれるのは火曜日の予定で、それが一つの方向性を示す可能性がある。

「賛否拮抗」と言われていたにも関わらず、ギリシャの国民投票結果は圧倒的「NO」でした。日本時間の午前7時前には開票がほぼ終わり、投票したギリシャ国民の6割以上が「EUの融資条件」を飲むことを拒否した。EUが「拒否はユーロへの拒否、EUへの拒否に相当する」とギリシャ国民に警告したにも関わらず、である。この結果、「YES」が支持されてチプラス政権が瓦解し、ギリシャが政治的混乱状態に陥ることは避けられた。しかし経済的混乱は目に見えている。国民投票の結果が自分達の思惑通りに「NO」となったことを受けて、チプラスは

「ギリシャ人は偉大な選択をした」

「EUとの交渉を続ける用意がある」

「我々の使命は、欧州と対決することではない」

との声明を出した。バルファキス財務相は「“NO”は欧州の民主主義に対する大きな“YES”だ。全ての関係国が直ちにテーブルに着き、“共通基盤”を探すべきだ」と述べている。同財務相は国民投票前に、「NOの結果なら24時間以内にEU側との交渉が始まる。合意は成立する」と根拠なき楽観論を述べていた。

しかしEU側はギリシャ国民が自分達の求めた「緊縮策」に対して明確に出した「NO」に困惑し、とても「直ちに交渉」という空気にはない。ドイツ政府の関係者は、「(ギリシャ

側が求める交渉について) 直ちに再開できる状況ではない」と述べている。それはそうだろう。投票用紙に使われたテクニカル用語満載の支援条件が「既に過去のもの」としても、ギリシャ国民が「EUの支援の枠組み・主な条件」に反対した以上、直ちに「そうですか」と言って直ぐに交渉に出かけることは不可能だ。今の予定だと緊急サミットは火曜日だ。それまでは方向性が見えない。

難しい立場に立ったのが ECB だ。「YES」だったら「ギリシャに対する流動性の付与」を続ける理由を見つけるのはなんとか出来た。しかし結果が「NO」なので、ギリシャ中銀を通じて同国の銀行に付与していた流動性を止めざるを得ない事態も予想される。しかしそれは「火曜日の夕方までの分しかない」(10億ユーロ程度 ギリシャ国民があらゆる手段を通じて引き出したため)と言われるギリシャの「ユーロ現金枯渇状況」を決定的に悪化させ、ギリシャ経済を停止状態に追い込む危険性がある。それはギリシャをユーロ離脱に追い込んでしまう近道だ。

ECBは恐らく欧州市場が開く日本時間の今日午後までに電話会議で「今後の対処方針」を決めることになるだろう。ECBは既にギリシャへ資金供給に上限を設けており、その上限に供給額が接近していると言われる。しかし供給を止めるとギリシャ国内のユーロが枯渇することになり、ギリシャ政府は国民生活や銀行を守るために「事実上の自国通貨」を発行せざるを得ない。これはユーロ圏からの離脱につながりかねない。

直近のニュースによれば、ECBは「月曜日についてはギリシャに対する流動性付与は今まで通り続ける」との方針のようだ。しかしギリシャの銀行が再開されることはないだろう。つまりギリシャ経済は混乱したままだし、EU側との交渉が開始しなければ「商店の閉鎖」「従業員への給与未払い」など経済活動の混乱が拡大するのは確実だ。

一方、フランス大統領府は5日夕にオランダ大統領とメルケル独首相が6日夜にパリで会談すると発表した。ギリシャの国民投票の結果を受け、今後の方針の意見交換をする。さらに今の情報だとEUは火曜日にブリュッセルで「緊急サミット」を開催する。

### 《 only follifollie 》

国民投票日を前にした日本や世界での報道では、「YES票が増えている」という観測が強かった。多分それはアテネでの感触を伝え、かつ「まさかギリシャ国民がそんな選択はしないだろう」との楽観的・希望的、そして常識的な観測を背景としたものだったと思われる。しかしギリシャの地方においては「5年間の緊縮政策で得たものは何もない」「EUが提供した巨額の資金は、ほぼすべて独仏の銀行に回っただけ」「ギリシャ国民の生活は良くならなかった」という意見が強かったと言われる。多分観光客も行かないギリシャの地方は疲弊しきっていたと思われる。「失うものが何もない」状況では、「NOを投じて何かを変えたい」というギリシャ人が多かったと思われる。

-----

そもそもギリシャ問題の本質は何か。それはギリシャに「観光」以外に「これ」と言っ

た産業がないことだ。観光以外に目立つ産業と言ったら「海運」と「オリーブ油生産」くらいだろうか。しかし前者はオナシスなどいくつかの「家」が支配していて、国民に安定した雇用を提供していない。オリーブ油生産はここ数年のオリーブの世界的生産過剰で価格が暴落。産業と呼ぶには弱い。

ギリシャに行ってみると分かるが、街で見掛ける製品（工業、加工品）や医薬品など技術を要する製品のほとんどが輸入だ。同国内には技術力、科学力がある企業や研究機関がないためだ。反面輸出できる製品は少ない。日本の街で確認出来るギリシャ・モノと言えばフォリフォリ（follifollie ジュエリー、ウォッチ、アクセサリ）くらいだ。我々が知る大企業もない。要するにギリシャとは「観光で生きる国」なのだ。

しかしチュニジアもそうだが、世界的に見ても「観光に依存する国」の脆弱性は明らかだ。テロが一つ起きただけで観光客は激減する。どうしても「それ以外の経済を支える産業」が欲しい。しかしギリシャにはそれが無い。ないが故の全体失業率25%、若者の同率50%だ。加えてギリシャが今使っている通貨は、強い産業力を持ち、多くの世界的大企業が本社を持つドイツと同じ共通通貨ユーロだ。

「デフォルト」ないし「事実上のデフォルト」を宣言された国は過去にもある。例えば2001年のアルゼンチン。なにせ最初の国のデフォルトだったのでアルゼンチン国内も当初は大混乱だった。しかし2〜3年のうちに安定を取り戻して、その後は順調な推移だ。デフォルトのおかげでペソが値下がりしたことも寄与した。アルゼンチンの輸出競争力が高まったためだ。

しかし重要な事は、アルゼンチンは豊かな農業生産を誇り、エネルギーや鉱物資源もたっぷりある国だということだ。アルゼンチンはプレーリー（北米）、黒土地帯（ウクライナ）と並ぶ大穀倉地帯パンパを抱え、穀物の一大生産国。大豆油、大豆カスの輸出は世界1位、トウモロコシは2位、小麦は9位だ。さらに技術的に採掘が可能なシェールガスの埋蔵量は、中国に次いで世界2位とされる。つまり将来のエネルギー大国なのだ。一言で言えばアルゼンチンは「資源豊かな困らない国」なのだ。工業製品の多くは輸入に頼るが、必要なモノはメルコスル（南米南部共同市場）で結ばれた北のブラジルから入ってくる。

しかしギリシャは違う。そもそも輸出するものがない。ワインが有望視されているが、ギリシャは瓶も作っていないらしい。仮にギリシャがユーロを諦めてドラクマなどの新しい通貨を持っても、瓶を輸入するコストは急騰する。なのに、国民は呑気だ。アテネでタクシーに乗って運転手と話していたら、「ギリシャの歴史は“ビッグ”だから…」と言った。歴史のある国をいろいろ訪ねているが、「自国の歴史はビッグ」と言ったのはギリシャ人だけだ。

産業がないので、ギリシャの政治家は選挙の度に公務員を増やした。公務員を増やすことが選挙運動だった。ギリシャで実際に聞いた話だ。政治家が競ってそれをしたので、人口に占める公務員の割合が働ける人の四分の一に達していたときもあったという。そしてギリシャでは50代のまだ働ける年齢で年金生活者になる人が大勢いる。その結果1100万

の人口に対して、年金受給者は四分の一の265万人。国が回るわけではない。残る道は、国民の生活レベルを下げることだ。しかしこれは政治的なバックラッシュを生む。

だからマーケットは一点を見つめる。それはギリシャに将来を見通せる「成長戦略」が用意されるのか、観光以外に産業は生まれるのか、だ。今度の国民投票でもそうだが、そんな視点はとんと忘れられている。経済基盤の安定化がなければギリシャは欧州にとってのお荷物であり続けるし、欧州のアジアとの開口部にありながら不安定な政治状況が続けるだろう。

国民投票が終わっても、依然として「明日何が起きるのか分からない」という状況。しかしはっきりしていることが一つある。それは、「表面的な動きに振り回されては判断を誤る。今の状態だとギリシャの混迷は深まるばかり。人口は減り、政治的、経済的、そして社会的メルトダウンに向かう可能性が高い」ということだ。

### 《 Central Bank to Provide Liquidity to Help Stabilize Stock Market 》

株価急落（高値から先週末で28%下落）に見舞われている中国の最新状況を伝えているのはウォール・ストリート・ジャーナルだ。「China's Central Bank to Provide Liquidity to Help Stabilize Stock Market」という記事。土曜日までの段階で「IPOの抑制」「大手証券会社による2.4兆円の株価下支え」などが決まっていたが、今回の「中銀による株式市場への流動性付与」は李克強首相も出席した政府と市場監督当局の話し合いで決まったという。それによると、

1. 中国人民銀行はChina Securities Finance Corp（a company owned by the stock regulator）に対して流動性を付与する。これは投資家が株を買いやすい環境を整えるものである
2. 中国人民銀行が付与する流動性の規模に関しては公表されていないが、この問題に詳しい関係者は「リミットは設定されていない」と述べている

と同紙は報じている。これは言ってみれば「中国版PKO」であり、別の見方をすれば中国版量的金融緩和とも言える。はっきりしているのは、いかに中国の習近平初めとした指導部が「株式市場の危機」を強く懸念しているということだ。しかし東京を凌駕する規模に膨らんだ中国の代表的マーケットとしての上海市場の先行きは、誰も分からない。日本で日銀の株価下支え措置が成功しているのは、日本企業の業績が良いからだ。

しかし今の中国企業の業績は「悪化」が一般的で、そもそも論を言うと「中国企業が発表する決算数字など信じられない」という状況がある。中国は建国以来初めて、「政治体制は社会主義」「経済は市場経済」の后者の部分の恐ろしさを味わっているのかも知れない。

-----

今週の主な予定は以下の通り。

07月06日（月曜日）	<ul style="list-style-type: none"> <li>日銀支店長会議</li> <li>6月輸入車販売台数</li> <li>6月新車販売ランキング</li> <li>5月景気動向指数</li> <li>7月地域経済報告</li> <li>米6月ISM非製造業景況感指数</li> <li>休場=ギリシャ</li> </ul>
07月07日（火曜日）	<ul style="list-style-type: none"> <li>オーストラリア準備銀行の定例理事会</li> <li>フィリピン6月消費者物価</li> <li>米5月貿易収支</li> </ul>
07月08日（水曜日）	<ul style="list-style-type: none"> <li>5月国際収支</li> <li>6月貸出・預金動向</li> <li>6月対外・対内証券売買契約</li> <li>6月上中旬貿易統計</li> <li>オーストラリア5月住宅着工許可件数</li> <li>6月企業倒産</li> <li>6月景気ウォッチャー調査</li> <li>6日時点の給油所の石油製品価格</li> <li>英イングランド銀金融政策委員会</li> <li>ポーランド中銀が政策金利を発表</li> <li>米FOMC議事要旨(6月16・17分)</li> </ul>
07月09日（木曜日）	<ul style="list-style-type: none"> <li>5月機械受注</li> <li>6月マネーストック</li> <li>オーストラリア6月雇用統計</li> <li>中国6月消費者物価・卸売物価</li> <li>5月産業機械受注額</li> <li>6月オフィス空室率</li> <li>韓国中銀の金融通貨委員会</li> <li>マレーシア中銀が金融政策を発表</li> <li>米新規失業保険申請件数</li> </ul>
07月10日（金曜日）	<ul style="list-style-type: none"> <li>6月企業物価</li> <li>6月中古車販売</li> <li>6月消費動向調査</li> <li>インド5月鋳工業生産</li> <li>米5月卸売売上高</li> </ul>

## 《 have a nice week 》

週末はいかがでしたか。雨・雨・雨の週末。何か人々の活動意欲も低下したのではないかと、思うような週末でした。なぜならいつもだったら人出が多い都内の商業地区も、なぜか人が少なかった。まだ日本への影響はないのですが、同時に3個の台風が太平洋上に。当分雨が続きそうです。

ところでこの週末には、嬉しいものが届きました。私の初めての陶芸作品。作業したのは5月の末でした。北陸は加賀。「伝統工芸村 ゆのくにの森」の一角にあった「九谷焼の館」。ですから、出来上がった私のお皿も一応「九谷焼」ということになります。

熱い釜で長い時間焼いたからでしょうか。サラの上半分くらいの表面に少し赤くなった部分があって、それが「私は高熱で焼かれました」という証拠のように存在感を示している。「作品のざらつきが気になる方は、附属の耐水の紙やすりで水を流しながら軽くこすって下さい」とあるが、私は気にならないな。

「体験作品は通常の食器と同じように御使用可能です。」とわざわざ書いてある。そりゃそうでしょう。使えなければ意味がない。でもちょっと不安ですね。どのくらい耐久性があるかなど。今でも回したときの手先使いの加減などを思い出しますね。「落ち着いて、ゆっくりと、そしてあまり強く力を加えずに.... 切れてしまいます」とか言われた。でも時間がたつてこうやって出来てくると、なかなか良い。

本も書き上げてから出来上がるまで相当時間がかかるが、焼き物は一回釜に入ったらもうどうしようもない。本は「あそこをこうすれば良かった」「今から手を入れられるか」とか考えるのですが、それはない。ただ待つだけです。ははは、面白かった。また機会があったらやりたい。

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。》