

住信為替ニュース

THE SUMITOMO TRUST & BANKING CO., LTD FX NEWS

第2018号

2010年05月17日(月)

《 may be headed for disintegration 》

先々週末の低くなった相場レベル故に、また救済システム（当面はギリシャ相手の）が形としては整ったが故に、先週の前半は市場の懸念が和らいで世界の株価も上昇し、そして円相場も極端な円高から少し円安の方向に移行しました。しかし、やはりユーロが抱える根本的な矛盾、そして瑕疵のある市場システム（理由なき相場急落を許容した）への不安は残ったまま。その結果、週末控えの金曜日になって世界の株式市場が再び下を向き、為替市場も円高傾向に戻った。特にユーロの下げが対ドルでも、対円でもきつい。リーマン・ショック以来の安値になっている。今週の市場も波乱含みでしょう。

これで週末になると不安が高まる市場が二週間続いていることになる。しかし週末ごとに市場の懸念を治める措置をEUが打ち出せる訳ではない。つまり今の市場はユーロの先行きを深い懸念を持って見守っていると言える。EUも事態の推移をただ見守っているわけではない。7500億ユーロ規模の救済資金発表に加えて、欧州中央銀行（ECB）のトリシェ総裁は10日に、ギリシャの財政危機をきっかけにした欧州の債券市場の動揺を抑えるため、実際にユーロ圏諸国の中央銀行が国債の買い入れを始めたことを明らかにした。

購入の対象になった国債の種類や購入の規模などは不明。しかしトリシェ総裁は、ギリシャ、ポルトガル、スペインなど南欧諸国などを念頭に「いくつかの市場が機能不全に陥っている」と事態の深刻さを認め、ECBとして国債の買い入れを通じて市場の安定を目指す考えを強調した。国債の買い入れは財政の悪化で市場での信用が下がり、資金調達に苦しむ国を助けるのが狙い。ECBの国債購入は、市場への資金供給量を増やす狙いがあるイングランド銀行（英中銀）などの国債購入計画とは異なり、「取引の正常化を促す市場介入の側面が強い」もので、事情に詳しい向きによると中銀が購入しているのはギリシャ、スペインなど特に財政が悪化している各国の国債だ。

またEUは12日に、ギリシャなどEU加盟国の財政危機の再発防止策の一環として、2011年1月から加盟各国の毎年の予算案を事前に評価し、相互監視する制度を導入することを明らかにした。財政規律を定めた安定・成長協定（財政協定）違反を繰り返す国への制裁を強化し、通貨ユーロの信認維持につなげる。バローゾ欧州委員長はこれについて、「欧州の経済ガバナンス（統治）を強化し、EUの最も重要な資産である通貨ユーロを防衛する」と強調し、再発防止策は年末までにEU首脳会議で正式に決定する

予定だと述べた。通貨権と金融政策はEUに集まっているが、財政政策はばらばらという今のEUの弱点を補おうという意志は示された。

この予算の“事前評価制度”の中味は、加盟国政府が毎年1～6月に翌年の予算原案を自国議会に提出するのに先立ってEUに提出、財政再建をきちんと進める内容になっているかどうかを加盟国が相互に点検できるようにする仕組み。財政政策の権限は加盟国に残すが、相互監視を通じてギリシャのような放漫財政を許さず、各国の財政運営をできるだけ調和させる。安定・成長協定の運用も強化して、協定違反を繰り返す加盟国にはEUの補助金の支給を一定期間停止することなども検討。協定は加盟国に財政赤字の対国内総生産（GDP）比率を3%以内に抑えるよう求めている。しかしEUはこれまで協定違反国に制裁を発動した例はなかった。今後はEUが「厳罰主義」に移行できるか、そしてそれにどう強制力を持たせるかが焦点になる。

しかしそれでもユーロに対する市場の悲観論は強い。トリシェ総裁自身がこの週末のドイツのシュピーゲル誌とのインタビューで、

「We are now experiencing extreme tensions. In the market, there is always a danger of contagion—like the contagion we saw among the private institutions in 2008. Contagion can flare up quickly, he said, even in half a day.”

What’s needed now is “a quantum leap” in how Europe manages its fiscal economy, which he says in the most difficult situation since World War II. There needs to be major improvements to prevent bad behavior, to ensure effective implementation of the recommendations made by peers and to insure real and effective sanctions in case of breaches.”」

と述べている。一方国内で南欧諸国支援に対する反対論が強いドイツのメルケル首相は、「EUが置かれている現状は、極めて極めて深刻である」と述べている。それはこのニュースで繰り返し説明してきたように、ギリシャの国論が「財政再建」に固まっているとは言えないからだ。ギリシャでは今週も政府の緊縮策に反対するデモやストが計画されている。ギリシャ国内の世論が変わらない限り、アメリカなどで強まっている「いずれはユーロ解体論」は強まりこそすれ、弱まりはしないだろう。

《 algorithm 》

たった30分ほどでニューヨークの株価がダウ平均で1600ドルほどもスイングした市場取引システムにかかわる瑕疵の問題は、全く進展がない。米下院金融サービス委員会の資本市場小委員会は11日に今月6日の米株価急落問題について公聴会を開いたが、そこで出てきたのが米証券取引委員会（SEC）のシャピロ委員長による「現時点では（誤発注などが）唯一の原因だったとは特定できない」との証言。これには世界中の

投資家が、「それはない」と怒ったのではない。要するに「まだ何も分かっていない」ということだから。

「システムの瑕疵」とは、5月6日のニューヨーク株式市場がたった30分ほどの間で、往復1500ドル以上スイングした問題だ。ニューヨークのダウは一時前日引値比998ドル安になり、それが世界的な市場の混乱の原因となった。金融サービス委員会のフランク委員長（民主）は「過失がないのに損失を被った投資家がいる」と指摘。カンジヨルスキー資本市場小委員長（同）も「公正とは言えない」とした。当然で、原因究明と再発防止策が焦点となっている。

耳目を疑うような株価の急落に関しては諸説あった。誤発注説、高速取引に関わる問題など。しかし実に驚くことに、今になっても特定できていないというのだ。原因も分からずに急落する市場は、世界中の投資家の不信感を買った。これもあつてかシャピロ SEC委員長は再発防止に関して、取引を中断し値動きを制限する「サーキットブレーカー」を全米の取引所で銘柄ごとに適用する方針を明らかにした。

今週にも暫定的に調査結果を発表するというので、とりあえずそれを待つしかないが、市場の急変に対応するサーキットブレーカー制度については、全米の6取引所で基準や対象が異なっている。このためシャピロ委員長は「市場横断的なサーキットブレーカー」が必要と強調して、「可能性としては（指数だけでなく）銘柄ごとに義務付ける」とした。いずれにしても、high frequency trading とも言われるアルゴリズムベースの取引のブラックボックスを明らかにする必要があるだろう。筆者はよく言われる「情報の非対称」に加えて、「取引能力の非対称」の問題に取引所は取り組む必要があると考える。

今週の市場を展望すると、「いくら材料に懸念すべき要因があったとしても、市場はそれ自体相場感を持っている」という点が重要だと思う。つまり、「底のない相場はない」ということだ。ユーロにしても、株にしてもだ。

今週の予定は以下の通り。

5月17日（月）

4月企業物価指数

3月機械受注

4月マンション市場動向

米5月NY連銀製造業景況指数

米5月NAHB住宅市場指数

5月18日（火）

3月第3次産業活動指数

米4月生産者物価指数

米4月住宅着工・建設許可件数

独5月ZEW景況感指数

EU財務相会合

豪中銀金融政策決定会合議事録

5月19日（水）

米4月消費者物価

FOMC議事録公表

ギリシャ利付き10年債償還（85億ユー

ロ）

ギリシャ公民労組24時間スト実施の可能性

性

5月20日（木）

1-3月GDP（1次速報）

4月コンビニエンスストア売上高

日銀政策決定会合（21日まで）

米5月フィラデルフィア連銀製造業景況指

数

米4月コンファレンスボード景気先行指数

4月北米半導体製造装置BBレンオ

5月21日（金）

日銀総裁記者会見

《 have a nice week 》

週末はいかがでしたか。だいぶ根っこのところで温かくなって、急速に半袖姿が増えてきました。もうこれからは「冬のような寒さ」という事態は、さすがにないでしょう。それにしても、寒いか暑いかの春でした。おかげで桜は長く見ることが出来たが。

タイの情勢は日々悪化しているようだ。ハッシュタグを「#ThaiRedJ」に置いておくと、ツイッターでは刻々とバンコクなどに住んでいる日本の方々が、「今何が起きているのか」がツイートしてくれている。バンコクの一部で起きていることとの見方もあるが、タイの政治がこれを巡って回っているわけだから、やはり大事でしょう。出口が見えないのが一番の懸念で、今までは何かあれば出てきた国王の影響力も落ちてきている。私が個人的に興味を持って調べている「中国での幼稚園、小学校襲撃事件の連続発生」もそうですが、社会不安の根っこは度を越した経済格差です。各国がこの問題を乗り越える努力をしないと、世界に拡散する可能性があると考えます。

それにしても、日本の政治の混乱ぶりは目を覆う。世界各国の中で政治が理路整然と行われている国が数多くあるわけではない。各国ともいろいろな問題を抱えている。しかし、日本の政治は問題を抱えた国々の中でも突出しているように思う。何せ内閣の支持率が20%前後に落ち込んだ。当然ながら参議院選挙を控えて、市場ばかりでなく政治も荒れ模様だ。20%以下の支持率でよみがえった過去の内閣は小渕内閣しかないという。

それでは皆様には良い一週間を。

《当「ニュース」は住信基礎研究所首席研究員の伊藤(E-mail ycaster@gol.com)の相場見解を記

したものであり、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。》