

# ギリシャ、中国の次にも注意

経済調査部 首席エコノミスト 鳥峰 義清 (しまみね よしきよ)

## ギリシャに翻弄される

今年前半のマーケットを振り返ると、不安定要因としてつきまとったのが、ギリシャ問題だ。1月に誕生した新政権と債権者側との交渉はもつれ、6月末にはそれまでのギリシャ救済スキームが期限切れとなる事態まで生じた。ギリシャ経済の規模は大きくはなく、仮に債務不履行に陥り、ギリシャ経済が大混乱に陥ったとしても、世界経済への影響は極めて小さいとされている。また、ギリシャ国債の価値が毀損しても、それが世界の金融市場を揺るがすほどのインパクトを与えるかと言えば、そうではないとされている。にもかかわらず同問題が世界の市場の注目を浴びるのは、“どうなるのかわからない”という不透明感を市場は嫌うからだ。

“こんなことにはならないだろう”と思えば思うほど、思惑通りにならなかった場合のショックは大きい。ギリシャ問題に関して言えば、「最終的には支援延長で合意するだろう」と考えているために、期限切れという事態が市場に与えるショックは大きくなるということだ。もっとも、「合意できないかもしれない」という状況になったことで、この問題が市場に与えるショックは軽減される傾向にあった。

## 中国に翻弄される

ギリシャ問題が煮詰まる6月に、突如市場の話題に躍り出たのが中国株の急落だった。それまでの1年間で2.5倍にまで達した中国株(上海総合指数)が下落に転じた。それまでの上昇があまりにも早かったことに加え、取引停止措置となる銘柄が続出した(中国市場では、上場企業側の都合で一時的に取引を停止できる)ことなどもあって下落ペースは一気に加速、およそ1ヶ月間で30%以上もの“暴落”を演じた。

中国の経済規模は世界第2位であるため、ギリシャと比べるまでもなく、中国経済の混乱は世界経済にも大きな影響を及ぼすリスクが高い。株安に歯止めがかからなければ、逆資産効果(資産価格が下落することによる損失が、消費などを抑制すること)で景気が失速する恐れも出てくる。とはいえ、中国株式市場は規制が多く、未成熟とも言えるだけに、どのような展開に至るかわかりにくい。当局が市場への介入を強めれば、一気に流れが変わることも多い。このような“わかりにくさ”や“非合理性”も市場は好まない。したがって、多くのマーケットが翻弄されることになる。

## 不安の重なりが疑心暗鬼に繋がる恐れ

ギリシャ問題も中国株問題も、収束すればその問題自体は解決に向う。しかし、荒れたマーケットで損失を抱えた投資家が多ければ、場合によっては次のターゲット探しが始まる可能性もある。損失を抱えることで、投資家はリスクの高い資産を早急に処分しようとするからだ。そこでは、ギリシャや中国と同様に“わかりにくさ”や“非合理性”が敬遠されるだろう。

たとえば、景気失速下でインフレに悩むブラジルや、中央銀行に圧力を掛けられる中で望ましい金融政策が執りにくくなっていると評されるトルコなどでは、投資家は相対的に“リスクが高い”と判断しやすい環境にあると言える。ようやくギリシャや中国問題が解決に向かうとホッとしたところで、実は次のターゲット探しが始まっていることは、過去しばしば見られた現象だ。

米国では景気拡大が続くなかでいよいよ利上げが迫っている。資金の流れが変わり易い環境では、市場が落ち着くのにも時間がかかりそう。