

テーマ：キプロス安の扱い方

発表日：2013年3月18日（月）

～雰囲気変える材料少ない中、期待される黒田日銀～

第一生命経済研究所 経済調査部
担当 嶋峰 義清 (03-5221-4521)

信用が揺らいだのは

3月18日の東京市場は、円高・株安・債券高（金利低下）となり、所謂“リスクオフ”の典型的な流れとなった。材料は、欧州がキプロスの支援条件について、同国の銀行預金に課税を行うなどの措置を講じることを求めたことだ¹。この救済策を受け入れるかどうかは同国議会に委ねられることになったが、銀行ATMに長蛇の列ができた一などの報道からは、国民の反発は極めて強いことが窺われ、議会がこれを受け入れられるかどうかは不透明だ。仮に、救済策受け入れが否決されれば、最悪の場合同国がデフォルトに陥るリスクもある。

同国の経済規模はユーロ圏全体の僅か0.2%に過ぎないことから、たとえばスペインやイタリアの財政問題に比べれば、グローバルマーケットを揺るがすようなことには繋がりにくいと言える。とはいえ、銀行預金からある日突然税金を徴収するとなれば、“信用”で成り立っている金融システムは大きく揺らごう。政府は、税で徴収した分については銀行株式を割り当てるほか、一定期間預金を引き出さなかった預金者に対する優遇措置を講じているが、厳しい経済状況の中でそうした“アメ”に預金者がどこまで魅力を感じるかは不透明だ。また、EUはこの問題を“特殊なケース”として、たとえばギリシャやスペインにも同様の措置が講じられることを示唆するものではないとしているが、それが各国国民の納得を得られるかどうかは、今後の経済・金融環境次第だろう。

市場にとっては、昨年9月にECBが採った国債買取プログラム（OMT）以降、欧州の財政問題に対する当局の対応が現実的で前向きなものになってきたとの“信用”が崩れた、と捉えられかねない問題だ。最近でも、イタリアやスペインの財政改善策について「景気への配慮も必要」というスタンスを打ち出していただけに、昨年半ばまでの“緊縮財政原理主義”に戻ったかのような今回の対応には足元をすくわれた感がある。

好材料による浮揚力が弱まった後だけに

キプロス問題を受けた13日の日経平均株価は、前週末比▲340.32円と比較的大きな下落となった。ドル/円相場が一時1ドル=93円台をつけるなど円高へ急伸したことが、日本株の下げを大きくした。ドル/円相場は前週末比1円程度、ユーロ/円相場は同2円以上円高となっているが、これまでほぼ一本調子で円安・株高が続いてきた後ということもあって、益出しなどから反対方向への動きが大きくなったという側面が大きいと言える。

このような展開は、2月下旬のイタリア総選挙を受けてのショックによく似ている。ただし、イタリア問題に比べてキプロス問題は経済規模という点で“極めて小さい”が、EUの対応という点では今回の問題の方がネガティブだ。すなわち、イタリア選挙の結果を受けてもEUは厳しい顔を見せなかったが、キプロスに対しては厳しい対応を迫っている。さらに、イタリア問題の後には米国で市場予想を上回る経済指標の発表が相次いだうえに、FRBのバーナンキ議長が議会証言で、イエレン副議長が講演会で、それぞれ超緩和政策の長期化を示唆したことで、市場のリスク許容度が直ちに回復するという“プラス材料”があった。これに対し、たとえば今週は注目度の高い経済指標の発表はなく、FOMCは開催されるものの少なくともポジティブサプライズとなるような政策転換は考えられない。緩和政策の長期化や、経済の緩やかな改善は市場に織り込まれたばかりであり、当面は市場の目を惹きつける“好材料”による浮揚効果は期待しにくい。キプロス問題の行方が決まっていないうえ、同国の規模などを勘案すれば、かつてのようにグローバル市場の目が欧州財政問題に釘付けとなってリスク回避の動きが強まっていくとは考えにくいものの、新たなポジティブ材料が見えてくるまで調整気味の相場展開が長引く可能性がある点には要注意だろう。

本資料は情報提供を目的として作成されたものであり、投資勧誘を目的としたものではありません。作成時点で、第一生命経済研究所経済調査部が信ずるに足ると判断した情報に基づき作成していますが、その正確性、完全性に対する責任は負いません。見直しは予告なく変更されることがあります。また、記載された内容は、第一生命ないしはその関連会社の投資方針と常に整合的であるとは限りません。

改めて注目される“黒田日銀”

こうしたなか、数少ない当面のポジティブ材料が、20日に発足する黒田新総裁の下の日銀新体制だ。一部では、次回決定会合（4月3～4日）前に緊急会合を行い、大幅な政策転換を行うとの見方もある。3月20日は日本では祝日で市場は休場となるが、この間に欧米マーケットでリスク回避の動きが続き、円高・株安が持続するようであれば、緊急会合に対する市場の期待は一層高まろう。それが円高への流れを食い止めるのに十分なインパクトを持つようであれば、日本株についても相対的にパフォーマンスの良い状態を維持しうる。

同時に、環境に変化が出た場合に機敏に対応するとの印象を市場に持たせることは、期待に働きかけることによって金融緩和の効果をより大きくしようとしている黒田日銀にとっては重要なプラス評価になろう。年度末という、日本会計制度の特殊な時期にあるという点を鑑みれば、グローバルなリスクマネーの流れに本格的な変調の兆しが見える場合には、果敢なく行動することも求められよう。

ⁱ なお、キプロス問題について詳細は、EU Trends「たかがキプロス、されどキプロス」田中首席エコノミスト（13/3/18）をご参照