

## グローバル・ウォッチャー

2007/3/15

市場営業統括部

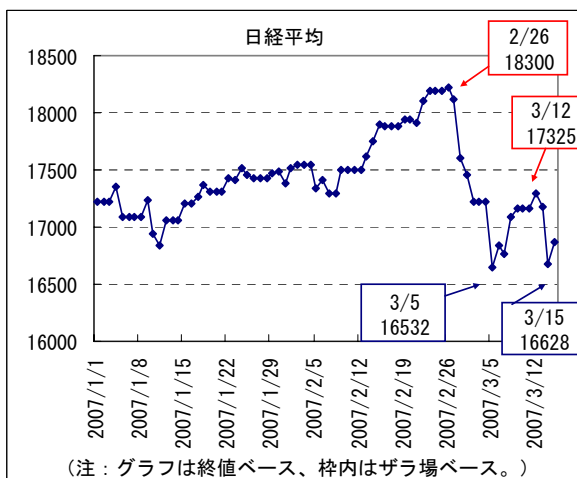
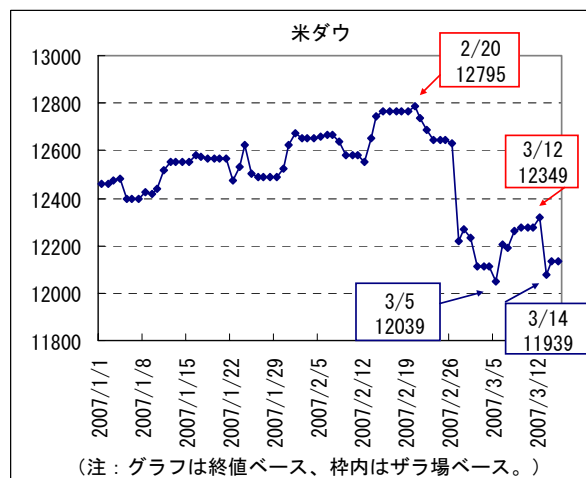
チーフ・エコノミスト 山下 えつ子

電話 03-3282-5879

## 世界同時株安に対する金融当局のスタンス

2月下旬からの世界同時株安には一巡感が出ており、長期に亘って株価が下落し続ける状況はとりあえず回避された模様だ。尤も、ダウは高値の12795ドルから昨日は11939ドルまで一時下落(▲6.7%)、日経平均株価は18300円から安値は16532円(▲9.7%)、と調整幅が大きく、投資家のリスク選好姿勢が回復して直近高値に戻すまでには、やや時間がかかりそうである。

また、調整一巡後のここ1週間程度の米国株のもたつきは主として米国のサブプライム問題に起因しており、相場動向は調整当初に比べ、よりファンダメンタルズな事柄に着目したものへと移っているように思われる。このため、クレジット市場における波及の度合いや米国経済への今後の影響についての不透明感が払拭されなければ、やはり株価は戻りにくい、あるいは一段安もあり得る、ということになる。



こうした中、来週は米国でFOMC(20・21日)、日本では金融政策決定会合(19・20日)、またユーロ圏ではECB総裁の議会証言(21日)が予定されている。茲許の株安に中銀がどのようなスタンスで臨むのかが注目される所だ。市場では、特にFOMCではスタンスの変更や先行きの利下げの可能性が示唆されるのではないかと、との思惑もあるようだが、どうだろうか。

まず、サブプライム問題の波及範囲が不透明で投資家心理を冷やしているが、未だ実際の広がり確認されない。このため、Fedを始め、当局が金融政策で対応すべき段階には未だないと思

われる。したがって、今回の FOMC での政策対応を期待するのは尚早だろう。

では、FOMC 声明文に株安への言及や配慮があるか。最近の例を振り返っても、昨年 5 月、6 月の世界同時株安の最中にも FOMC では利上げが実施されており、声明文には株安など金融市場の動きについての記述はなかった。遡って 2005 年のハリケーン後の景気減速時にも、株安の中、利上げ見送りも噂されたが、結局、何事もないかのように利上げ実施、となっている。今回も声明文の中に株安への言及がなされることはないのではないか。

なぜ、Fed を始め金融当局は株安への警戒感を表明しないのか。理由は二つ考えられる。

一つは、連鎖的な株安の場合、まず重要なのは市場のコンフィデンスを維持することだからだ。そのためには、当局が冷静な態度と経済の先行きに対する揺るがぬ自信を表明する必要がある。バーナンキ Fed 議長は株価急落後（3 月 1 日）に「経済見通しに何ら変更はない」「（株価の下落の）要因は一つだけではない」「市場はきちんと機能している」と発言し、冷静な態度を示した。市場もこれらの発言を好感し、株価は一時小幅反発した。声明文で株安に言及すれば、Fed も気にしている、との憶測を招きかねないだろう。

二つ目は（こちらの方がより重要だろうが、）「リスクのプライス」についての考え方である。一般にスプレッド幅、リスクプレミアムの幅など、リスクが必ずしも正しくプライスされていない、というのが当局の現状認識なのである。最近、株価の下落について最も多くを語っているのはトリシェ ECB 総裁であるが、トリシェ総裁は 8 日の理事会後の記者会見でこの認識を述べた後、「現在起きていることはリスクの再評価」「現実的なリスクの見直しであり、歓迎される」との評価を示した。トリシェ総裁は、こうした考え方は ECB のコンセンサスであるだけでなく、G10 中央銀行総裁会議の議長としても表明しているコンセンサスである、としており、各国中銀の間で共有された考えであることも示した。

トリシェ総裁によれば、動きが急激なもの（abrupt）になれば歓迎できないが、足許の調整は急速（very rapid）ではあるが急激（abrupt）ではない、との認識も同時に示しており、この観点から見ても、金融当局が慌てる状況にはなさそうである。

また、動きが急激となることのほか、米国でサブプライム問題が流動性の問題に繋がっていけば Fed も対応すると考えられるが、それまでは、先に記した市場のコンフィデンス維持に加えて、上記の二番目の理由によって、市場の調整はむしろ歓迎すべきこと、と金融当局から静観される、と見るべきだろう。

（了）