

ストラテジーブレティン (54号)

政府の財布創設で株価はV字回復の可能性

危機の本質は銀行の「突然死」の可能性

8月以降の世界株式同時暴落の本質は、ギリシャ危機に端を発した流動性危機である。OIS スプレッド、TED スプレッドなど欧州銀行間短期金利の急上昇、ドル資金調達難、シーメンスがフランスの銀行から ECB に預金を移したこと(9.20 ファイナンシャル・タイムズ)、ラッセル1000の銘柄間相関比率が80%となりブラックマンデーやITバブル時、リーマンショックなど過去の危機のピークを上回ったこと(9.23 ファイナンシャル・タイムズ)、等は全世界の金融市場が欧州における金融機関の「突然死」に対して一様に身構えていることを物語る。世界の株式市場は一旦、再度リーマンショック型の暴落過程に入ったのである

ギリシャが債務不履行に陥れば、ギリシャに資金を貸し付けている欧州の金融機関が破綻し、金融恐慌に至るとの恐怖が市場を捕らえている。最悪ではギリシャの破綻がポルトガル、アイルランド、スペイン、イタリアと伝染し、ユーロが崩壊するとシナリオも浮上している。こうなるとはや各国の景気実態や、財政健全度(ソルベンシー=支払い能力)分析などは余り意味を持たない。イタリアとギリシャでソルベンシーのレベルが異なると言ったところで、意味を成さない。銀行の「突然死」の可能性が排除されるかどうか、唯一の市場の関心事なのである。

ギリシャ危機の原因は「財布を持たない政府」にある

ギリシャ危機が蔓延した背景には、「財布を持たない財政」と言うユーロの矛盾がある。中央銀行の最大の役割は「政府の財布」であり、各国政府は中銀と言う財布を持つことで自立した財政政策が可能になる。しかしユーロ各国は独立した財政を持ちながら、独自の財布を持たない。資金は市場から調達せざるを得ないから、政府が一介の企業のように市場のパーセプションに翻弄され、安全だったはずの政府債権を多額に保有する欧州銀行は破綻の危機に瀕する。ユーロ財政の一体化がすぐには実現できないなら、次善の策としてユーロ各国の財政の財布を作る必要がある。今進行している欧州金融安定化基金(EFSF)の規模と機能の拡充はそうした試みに外ならない。EFSFの拡充は銀行が負担すべき損失の公的肩代わりのスキームでありそれが機能すれば、政府債務は保証され銀行の信用不安は解消する。

株式会社武者リサーチ
代表 武者 陵司

代表電話 (03) 5408-6818
直通電話 (03) 5408-6821
E-mail: musha@musha.co.jp
www.musha.co.jp

〒105-0021
東京都港区東新橋 2-18-3
ルネパルティーレ汐留 901

図表：公的資金投入と株価底入れ



過去、公的資金注入が株価の鋭角転換をもたらした

こうした状況下での株価底入れは一様であった。

- ① リーマンショック時には、銀行非難の嵐の中で銀行救済プログラム(TARP)が決定されたことで、事態は転換した。2008年10月に議会で承認、長期金利は1ヶ月後に底入れし、株価はTARPの実施状況の確認、ヘッジファンドの解約などに伴う需給整理に手間取ったものの4ヶ月後に底入れした。
- ② 日本では2003年5月メディア等の批判に抗して「りそな銀行」を公的資金によって救済した(100%国有化しなかった)時に長期株価下落は終焉し、急上昇に転じた(株価の大底は2003年4月)。
- ③ 大恐慌の時でも過去の清算にこだわったフーバー大統領が退陣し、1933年2月のルーズベルト新大統領による銀行への公的資金投入(銀行閉鎖と整理統合を伴う)で株価が急上昇を開始、一年間で2倍の値上がりとなった(株価大底は1932年6月)。

このように公的資金注入の先には、株価のV時回復が待っている可能性が強い。EFSFの規模と機能の拡充が成功裏に実現できれば、市場の雰囲気は一変するだろう。

著作権表示©2011 株式会社武者リサーチ

本書で言及されている意見、推定、見直しは、本書の日付時点における武者リサーチの判断に基づいたものです。本書中の情報は、武者リサーチにおいて信頼できると考える情報源に基づいて作成していますが、武者リサーチは本書中の情報・意見等の公正性、正確性、妥当性、完全性等を明示的にも、黙示的にも一切保証するものではありません。かかる情報・意見等に依拠したことにより生じる一切の損害について、武者リサーチは一切責任を負いません。本書中の分析・意見等は、その前提が変更された場合には、変更が必要となる性質を含んでいます。本書中の分析・意見等は、金融商品、クレジット、通貨レート、金利レート、その他市場・経済の動向について、表明・保証するものではありません。また、過去の業績が必ずしも将来の結果を示唆するものではありません。本書中の情報・意見等が、今後修正・変更されたとしても、武者リサーチは当該情報・意見等を改定する義務や、これを通知する義務を負うものではありません。貴社が本書中に記載された投資、財務、法律、税務、会計上の問題・リスク等を検討するに当たっては、貴社において取引の内容を確実に理解するための措置を講じ、別途貴社自身の専門家・アドバイザー等にご相談されることを強くお勧めいたします。本書は、武者リサーチからの金融商品・証券等の引受又は購入の申込又は勧誘を構成するものではなく、公式又は非公式な取引条件の確認を行うものではありません。本書および本書中の情報は秘密であり、武者リサーチの文書による事前の同意がない限り、その全部又は一部をコピーすることや、配布することはできません。