

欧州経済ウォッチ (No.11-01)

2011年8月16日
広告審査番号 MFB156-110816-01
MSRC 審査番号 06-B-110816-01

欧州問題の鍵を握る独仏の協調

投資調査部 小原 篤次
atsuji.ohara@rc.mhsc-g.com

□浮上したフランス国債の格下げ観測

欧州では8/16、パリで開催されるメルケル独首相とサルコジ仏大統領の首脳会談に関心が集まっている(日本時間8/17日午前1時30分から共同会見)。メルケル首相は、ユーロ圏共同債の発行や欧州金融安定ファシリティ(EFF)の大幅増額など、ドイツに負担がかかる危機対応策には強く抵抗してきた。一方、フランスは経済成長が停滞するほか、国債に対する格下げ観測が浮上し、銀行の空売り規制を機動的に打ち出した。

メルケル首相とサルコジ大統領は8/7共同声明を発表し、7月のユーロ圏緊急首脳会議での決定事項を確実に実行に移す意向をあらためて示した。声明は「(実行に向けて)9月末までに議会で必要な承認を得ることの重要性を強調する」と表明。7/21のEFFが流通市場で財政危機に陥っている圏内国の債券を買い入れることについて、「危機の拡大を防ぐため、ECBの分析、およびユーロ導入国の相互合意による決定に基づき」実施される、とした。

サルコジ大統領は7月、ベルリンで、メルケル首相と7時間にわたって会談、ギリシャ向けの第2次金融支援やEFFの機能拡充などで合意したものの、合意事項の実現にはメンバー国各議会の承認が必要となる。承認作業は10月までずれ込む可能性があり、マーケットの懸念はくすぶっている。独仏会談では、ユーロ圏の経済ガバナンス強化についても協議する見通しと報じられている。フランスが長年求めていたユーロ圏首脳会議の定例化などで、合意が成立する可能性もあるという。

欧州危機への対応は、限られた政策オプションの中で知恵を絞ることになる。EUの欧州証券市場監督局(ESMA)は8/11、フランス、ベルギー、イタリア、スペインの4カ国が、株式を実際に保有せずに売り注文を出す投機的な「空売り」を8/12から一時的に禁止すると発表した。なお、フランス金融市場庁(AMF)は禁止期間を向こう15日間と発表している。また、ECBは8/15、8/12までの週に220億ユーロの債券を買い入れたことを明らかにした。買い入れ額は昨年5月の証券市場プログラム(SMP)開始以来、最大規模となる。ECBは8/4の政策理事会で、3月以降、停止していた国債買い入れを再開したばかりである。

□一様ではない欧州各国の危機の要因

欧州各国の危機の原因は一様ではない。ギリシャ危機は、政権交代によって財政赤字の過小報告が修正されたものである。アイルランドは、不動産バブル崩壊後の銀行の不良債権問題である。ポルトガルは経済の構造改革の遅れが、財政悪化につながった(2頁に格付けの推移)。

欧州危機の前提は、「通貨制度、金融制度はひとつなのに、財政はひとつではない」ということにある。つまり共通通貨ユーロのジレンマである。そもそも独仏を中心とする欧州対立の歴史が、ユーロ発足につながっている。ユーロを現行メンバーの枠組みで長期的に安定させるには、財政政策の統合が不可欠になる。しかしあまりにも壮大過ぎる目標で、危機の途中で合意できるものではない。ギリシャ危機に端を発した欧州危機は、欧州2位の経済大国、フランスにまで債務問題が懸念されはじめ、当面、欧州1位の経済大国、ドイツの対応に関心が高まらざるを得ない。

図表 ギリシャ、アイルランド、ポルトガルの格付けの推移

	ギリシャ		アイルランド		ポルトガル		
	S&P	ムーディーズ	S&P	ムーディーズ	S&P	ムーディーズ	
投資適格	AAA/Aaa		10/3/2001	5/ 4/1998			
	AA+/Aa1		3/30/2009	7/ 2/2009			
	AA/Aa2		6/ 8/2009	7/19/2010	12/15/1998	5/ 4/1998	
	AA-/Aa3		8/24/2010		6/27/2005		
	A+/A1	6/10/2003	11/ 4/2002			1/21/2009	7/13/2010
	A/a2	11/17/2004	12/22/2009	11/23/2010			
	A-/A3	1/14/2009		2/ 2/2011		4/27/2010	3/15/2011
	BBB+/Baa1	12/16/2009		4/ 1/2011	12/17/2010		4/5/2011
	BBB/Baa2					3/24/2011	
	BBB-/Baa3				4/15/2011	3/29/2011	
投機的	BB+/Ba1	4/27/2010	6/14/2010		7/12/2011		
	BB/Ba2						7/5/2011
	BB-/Ba3	3/29/2011					
	B+/B1		3/ 7/2011				
	B/B2	5/ 9/2011					
	B-/B3						
	CCC+/Caa1		6/ 1/2011				
	CCC/Caa2	6/13/2011					
	CCC-/Caa3						
	CC/Ca	7/27/2011	7/25/2011				
C/C							

注: 対象は、外貨建て長期債
出所: BloombergよりMSRC作成

【金融商品取引法に係る重要事項】

みずほ証券で取り扱いの商品等にご投資いただく際には、各商品等に所定の手数料(国内株式の売買取引には、約定代金に対して最大1.20750%〔税込み〕、最低2,625円〔税込み〕の委託手数料、投資信託の場合は銘柄ごとに設定された販売手数料および信託報酬等の諸費用、等)をご負担いただきます。また、各商品等には価格の変動等による損失を生じるおそれがあります。商品ごとに手数料等およびリスクは異なりますので、当該商品等の契約締結前交付書面や目論見書またはお客さま向け資料等をよくお読みください。

商号等:みずほ証券株式会社

金融商品取引業者 関東財務局長(金商)第94号

加入協会:日本証券業協会、社団法人日本証券投資顧問業協会、

社団法人金融先物取引業協会、一般社団法人第二種金融商品取引業協会

株式会社みずほ証券リサーチ&コンサルティング

〒103-0027

東京都中央区日本橋1-17-10

TEL: 03-5203-6501 FAX: 03-5203-6499

URL: <http://www.mizuho-msrc.com/>

みずほ証券リサーチ&コンサルティング

本稿は証券投資の参考となる情報の提供のみを目的としたもので、証券の売買勧誘を目的として作成したものではありません。投資に関する最終決定は、ご自身の判断でなされるようお願いいたします。本稿の情報は当社が信頼できると判断した情報源から入手したものにもとづき作成していますが、その正確性・完全性を保証するものではありません。なお、記載された見解や予測は作成時点における当社の判断ですが、その後の状況変化に応じて予告なしに変更される場合がありますので、あらかじめご了承ください。