

欧州経済ウォッチ (No.11-06)

2011年9月13日
 広告審査番号 MFB156-110913-01
 MSRC 審査番号 06-B-110913-01

ギリシャ：投資家の債券スワップ参加への期限到来

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

□参加率は70~80%、報道にばらつき

対ギリシャ第2次支援策の7月合意の最初のハードルの期限が到来した。ギリシャ財務省は、ギリシャ国債を保有する銀行に対し、債券スワップやロールオーバーにどのような形で参加するか、9月9日までに報告するよう求めていた。参加率についての報道は、70~80%の範囲でばらつきがある。目標は90%とされていたが、当初から高すぎる目標とみられていた。民間の対象となるのは、7月合意が目指している債務削減3,400億ユーロのうち、1,350億ユーロである。スワップやロールオーバーで、最大30年、債務を延長するスキームである。

パパンドレウ首相は、合計2万人単位の公務員削減や不動産税などの増税案を週末に発表した。ただ、9月12日のギリシャ中央銀行の発表によると、1-8月の財政赤字が前年同期の157億ユーロから186億ユーロに増加している。8月までの歳入が前年同期比5%減少、歳出は同9.8%増加し、財政赤字は前年比で同18.5%の増加となっている。景気後退の中、財政削減の実行を加速することが求められている。

ドイツ出身ECB理事の辞任のほか、連立与党の自由民主党(FDP)党首でもあるレスラー経済技術相は、「ユーロ安定に対してもはやタブーはない。必要とされる方策が可能な場合のギリシャの秩序ある破綻も含む」と語り、FDPのリンドナー幹事長は、ギリシャのユーロ離脱を同党は排除していないと発言している。

□イタリア、中国の政府系資金に接触

一方、欧州のビジネス紙FTは9月12日、イタリアが中国にイタリア国債の購入を要請したと報じた。FTによると、中国政府系ファンド中国投資有限公司(CIC)の楼継偉会長らが先週、イタリアのトレモンティ経済・財務相や預金・貸付公庫関係者との協議のためローマを訪れ、イタリア当局者は2週間前に北京を訪問し、CICや、外貨準備高の運用をオペレーションする中国国家外為管理局(SAFE)当局者と会合を行ったという。

市場は、わかりやすいニュースに反応せざるを得ない。理事の辞任などドイツ発のニュースやイタリアー中国関係は、債務削減の具体化を求められているギリシャ発のニュースよりわかりやすい。

問題解決の難しさの初期条件は、ギリシャを支援する先進国サイドも、リーマンショックから3年が経過したものの、景気回復の基調が脆弱で、国内世論は、他国経済より自国経済を優先を求める。次に、ギリシャはユーロ圏だけではなくOECDにも加盟している先進国である。国際社会は1980年代以降、新興国危機への対応の経験は、それなりに蓄積されたが、先進国が外国政府や国際機関に支援を求めることを想定してこなかったのではないだろうか。先進国にしろ、新興国にしろ、経済の連動性は飛躍的に高まっており、他国の危機は、「他人事ではない」優先政策と考えることが期待されている。

図表1 ECBスタッフの物価、成長率予測

		2011			2012		
		下限	上限	中央値	下限	上限	中央値
HICP	3月	2.0	2.6	2.3	1.0	2.4	1.7
	6月	2.5	2.7	2.6	1.1	2.3	1.7
	9月	2.5	2.7	2.6	1.2	2.2	1.7
実質GDP	3月	1.3	2.1	1.7	0.8	2.8	1.8
	6月	1.5	2.3	1.9	0.6	2.8	1.7
	9月	1.4	1.8	1.6	0.4	2.2	1.3
民間消費	3月	0.6	1.4	1.0	0.4	2.2	1.3
	6月	▲0.3	0.5	0.1	▲0.5	0.9	0.2
	9月	0.4	3.4	1.9	0.7	5.5	3.1
総固定資本形成	3月	4.9	9.5	7.2	3.0	9.2	6.1
	6月	3.5	7.7	5.6	2.8	8.4	5.6
	9月	0.6	1.2	0.9	0.4	2.2	1.3
輸出	3月	▲0.4	0.6	0.1	▲0.5	0.9	0.2
	6月	2.0	4.2	3.1	1.1	5.9	3.5
	9月	5.8	9.6	7.7	2.6	10.6	6.6
輸入	3月	4.3	7.9	6.1	2.6	10.0	6.3
	6月	0.3	0.7	0.5	0.0	1.6	0.8
	9月	▲0.2	0.8	0.3	▲0.7	0.5	▲0.1
総固定資本形成	3月	2.2	3.6	2.9	0.8	5.4	3.1
	6月	5.6	8.4	7.0	2.3	9.7	6.0
	9月	4.7	7.3	6.0	2.0	9.2	5.6

注: HICPIは、ユーロ圏の消費者物価指数、実質GDPは前年比
 出所: ECB資料よりMSRC作成

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のものに基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。

□成長率見通しの下方修正

しかしながら、かりにギリシャがユーロから離脱しても、根本的な解決にはならないように思う。ユーロ圏諸国や IMF（つまりは世界各国）がギリシャの債務問題をシェアすることには変わりがない。このように考えると、ギリシャに対して協力的ではないと見えるドイツの政治家にしても、ギリシャ自身の債務削減の履行に対するけん制、さらに国内世論の反発も考えれば、ギリシャに対して厳しい発言を継続することは十分、理解できる。なお、ユーロに参加していない英国、スイスでは、銀行の資本増強やリスク管理の規則の見直しを進めている。また、ECB からギリシャの銀行に対して、1000 億ユーロ規模の資金が供給されている。過小申告されていたギリシャの財政事情に端を発した欧州債務危機が、金融危機、信用不安の段階に移行しない政策が重要性を帯びている。中央銀行、金融監督機関の国際協調の必要性が高まっていると言えるだろう。

ECB スタッフによる経済予測（9 月 8 日発表）は前回（6 月）より下方修正された（図表 1）。ユーロ圏の実質 GDP 成長率のレンジは 2011 年が 1.4~1.8%、2012 年が 0.4~2.2%と、それぞれ 6 月の予測 1.5~2.3%、0.6~2.8%から下方修正された。消費者物価指数（HICP）については、2011 年は 1.4%~1.8%と前回同様で、2012 年については 1.2%~2.2%と、6 月より上下 0.1%ポイント分、ナローになっている。トリシェ総裁は理事会後の記者会見で、経済については「かなり高い不透明性と下振れリスク（high uncertainty and intensified downside risks）の増大の影響下にあるとみている」とし、中期的な物価動向については、8 月までの「上向き」から「おおむね均衡している」に、その認識を変えている。ECB は、利下げを実施する環境が整いつつあるとみている。

【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の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。