

欧州経済ウォッチ (11-08)

2011年9月16日

広告審査番号 MFB156-110916-01

MSRC 審査番号 06-B-110916-02

ギリシャ支援の民間参加率は未達、10月中旬に延期

投資調査部 小原 篤次

atsuji.ohara@rc.mhsc-g.com

ギリシャ返済は10年単位で続く

7月に合意したギリシャ第2次支援策の最初のハードルの期限が過ぎている。15日のギリシャ語の経済紙 Imerisia によると、ギリシャ国債のスワップなど民間の参加率が82%で、当初目標の90%達成のため、10月中旬まで期限を延期するとしている。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。ECBは債権者と債務者の自発的な合意であることに期待していたが、格付け会社は、自発的ではない債務交換プログラムと判断し、「選択的デフォルト」とされた。

図表1のように、7月合意の後、ギリシャ債券の利回りはじわじわ上昇し、民間参加の当初期限の後、一気に跳ね上がり、20%を超えている。ギリシャ国債と他の欧州債券の利回りスプレッドは拡大し、10年国債市場を見る限りにおいて、市場はギリシャとそれ以外を分類していると見ることができる。流動性リスクやカウンターパーティ・リスクの指標、ユーロ3ヵ月ものLIBORとOISのスプレッドも10年債同様に、民間参加の期限の後、0.85%まで上昇している(図表2)。懸念材料は、米ドル3ヵ月ものLIBORとOISのスプレッドが上昇していることだ。

大手銀行で構成される国際金融協会(IIF)が提示した4つのオプションは、(1)30年債との額面での交換、(2)償還を迎える国債を額面で30年債とロールオーバー、(3)ディスカウントボンド(額面の80%)での30年債との交換、(4)ディスカウント・ボンド(額面の80%)での15年債との交換。金利は、(1)と(2)が4.5%、(3)が6.42%、(4)が5.9%となっている。現行7.5年の期間は最短で15年、最長で30年に延長し、10年の返済猶予期間も設けられる。

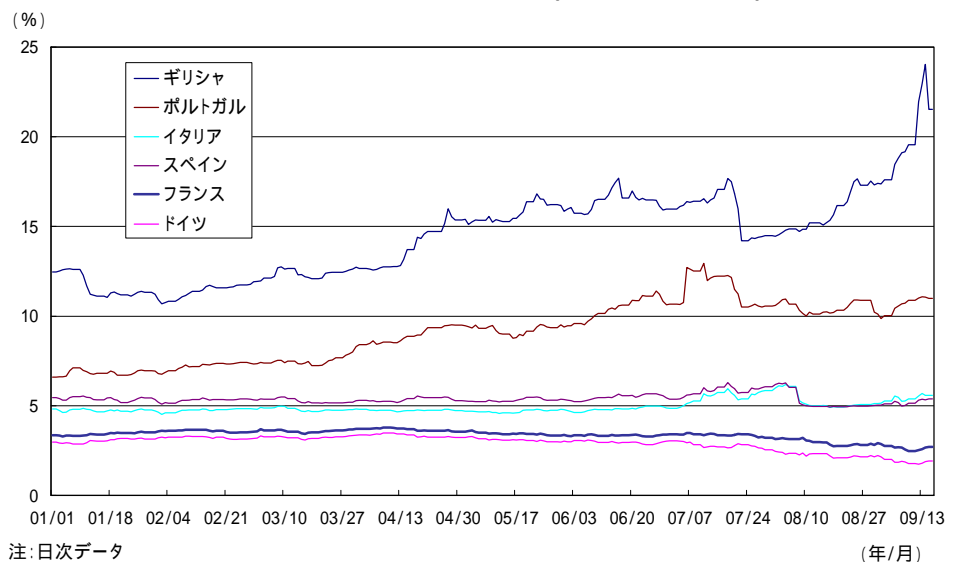
このスキームが成立して順調に利払いが履行され続けても、債務返済の工程表は、10~30年の期間でギリシャ問題が終了するように設計されていることになる。ギリシャが特別長期間ということ

ではなく、財政危機後の債務返済とはそもそも息の長い仕事であることを理解したい。その間に、ユーロシステムが域内の財政連携や恒久的なセーフティーネットを構築できれば、ユーロの評価が確立していくことも期待される。

ECB、米連邦準備理事会(FRB)、イングランド銀行(BOE)、日本銀行、スイス国立銀行(SNB)が15日、短期金融市場の機能不全を防ぐため、協調して年末越えのドル資金を供給すると表明した。SNBは6日、1ユーロ=1.20フランを上限とすると発表し、フランはユーロに事実

上連動されている。市場から批判も聞こえてくるが、世界金融危機、欧州危機に対して、中央銀行間の連携がタイトであることを示した意義は少なくない。

図表1 欧州各国10年債の利回りの推移(2011年1月~)



注: 日次データ
出所: BloombergよりMSRC作成

(年/月)

ドイツ、ユーロ離脱のメリットも低い

フランスのサルコジ大統領とドイツのメルケル首相は14日、パパンドレウ首相と電話会談を行い、両首脳は、ギリシャをユーロ圏にとどませる決意を表明した。これに対して「ドイツがユーロ圏にとどまる」と発言していないというご指摘を受けた。

欧州経済ウォッチ(11-08)で、ギリシャの離脱と通貨の関係を考えた。かりにギリシャがユーロを離脱して、ドラクマ(ギリシャのかつての通貨単位)が対ユーロで減価すれば、輸出条件は有利になる。減価の度合いが著しい場合は、自国通貨安の政策として、新たな「通貨戦争」と批判されることも想定しなければならない。一方、通貨換算上はドラクマを増価させれば、ユーロ建て債務を圧縮できる。ユーロ安になるため、輸出に不利になるほか、ギリシャを訪れる観光客にはマイナスに作用する。

ドイツの場合、経済力があり、マルクに復帰すると、増価の圧力がかかることが予想される。製造業主体の産業構造で、輸出条件は悪化する。ユーロ圏離脱の発言は、財政削減履行を求めるギリシャへのプレッシャー、自国民を納得させる効果があるのかもしれないが、経済的なメリットは見つけにくい。

日銀、白井委員のデビュー

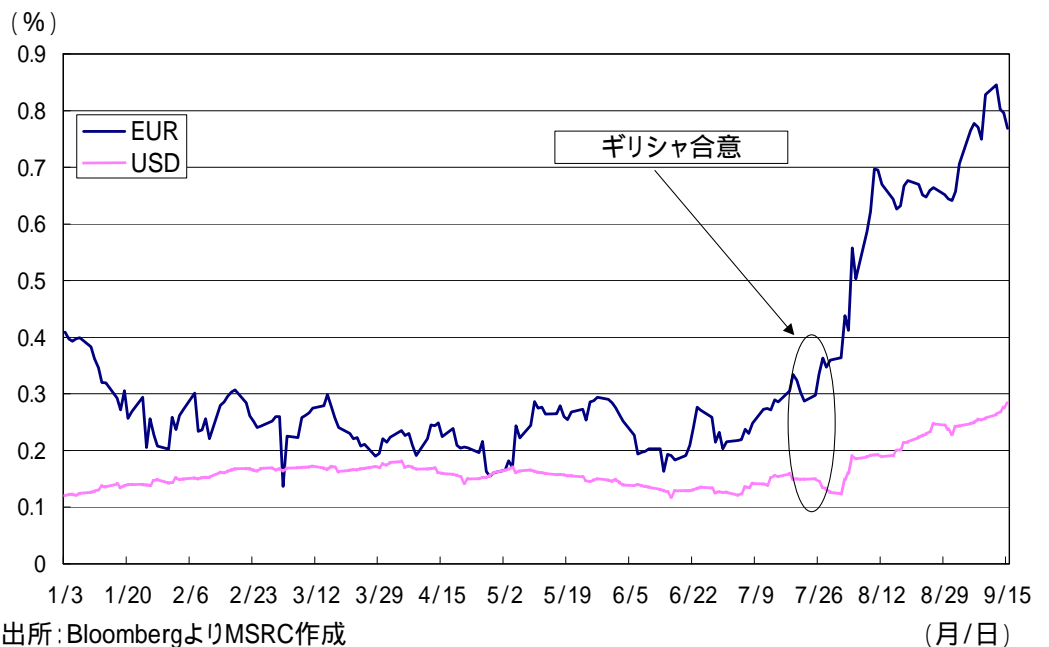
機関投資家から別のコメントをいただいた。「白井さゆり審議委員が世界経済に危機感を抱かれています。白井委員は4月の就任以来初めての単独インタビューとして、ブルームバーグが16日、配信。欧州について「周辺国は財政再建をやっている途上だが、なかなか市場の信認が得られず、国債金利が高騰している。その結果、金融機関や企業の資金調達コスト上昇につながり、实体经济への影響も出かねない状況だ」と指摘。「最近はその周辺国の問題にとどまらず、周辺国に多額の投融资をしている欧州主要国の金融機関に対する懸念が高まっており、欧州全体で不安定な状況がみられる」と述べた。

白川方明総裁が京都大学教授時代に出版した『現代の金融政策』では、記者会見のマイナス面について「記者会見ではその場のやりとり(spontaneous response)が求められるが、委員会で議論されていない事柄についての質問も多い」と説明している。記者の取材も同様で、記者の関心に対して答えることで、個人的意見としてもそれが委員の見解としてとらえられる可能性がある。

世界金融危機のさなかに発言するのは難しい。しかし、注目度が高い中、国民への説明は、極めて重要な中央銀行の役割となっている。

白井氏は、IMFエコノミスト、慶應義塾大学総合政策学部教授を経て委員に就任した。複雑な国際金融をわかりやすく説明する役割が期待される。国際金融資本市場の混乱が続けば、インタビュー記事だけでなく、今後、講演で見解を表明する機会も増えるのだろう。

図表23 カ月ものLIBORとOISのスプレッドの推移(2011年1月~)



【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。