

欧州経済ウォッチ (No.11-09)

2011年9月22日
広告審査番号 MFB156-110922-01
MSRC 審査番号 06-B-110922-01

欧州危機を視る 10月のスケジュール

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

ロブラジル、中国など BRICS、欧州債の買い入れ協議

欧州市場、世界市場にとって10月は重要な月になりそうだ。

ギリシャの財政赤字の過少申告に端を発した欧州財政危機はギリシャ債の保有を通じて欧州の金融機関の不安に広がり、欧州財政金融危機の懸念に変化している。「秩序あるデフォルト（債務不履行）の可能性」、「クレジット・クランチ（貸し渋り）の見通し」などの表現が欧州の紙上で議論されている。欧州のビジネス紙FTでも、ドイツの大手企業がフランスの銀行から大口預金を引き上げたり、フランスの別の銀行が中東に資本増強の協力を求めるなど金融不安の様相を報じている。16日のロイターによると、欧州のエコノミストを対象にした調査では、ギリシャがデフォルトする確率は65%と、半数はその時期について1年以内とそれぞれ予想したが、ギリシャがユーロ圏を離脱する確率は18%にとどまっている。

南アフリカのゴードン財務相は21日、ブラジル、ロシア、インド、中国との会合で、欧州債券の買い入れを協議すると表明した。また、ギリシャ政府は、月額1200ユーロを超える年金の20%カットや不動産税増税を2012年から2014年に延長するなどの追加の緊縮財政政策を発表した。

7月に合意したギリシャ第2次支援策のうち、銀行を中心とする民間金融機関はギリシャ国債のスワップやロールオーバーになど債務削減の協力を求められている。欧州の41の金融機関に呼びかけられ、参加率は90%を目標に検討が続けられている。

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。

フランスで開かれた日米欧7カ国（G7）財務相・中央銀行総裁会議から帰国した国際金融担当者の話を聞く機会があったが、ユーロの課題として、財政上の移転と労働のモビリティがないことを指摘していた。

10月にかけての EFSF の承認日程

ギリシャ第2次支援策の柱の一つ、欧州金融安定基金（EFSF）の議会承認が本格化している。7月合意では承認期限は「できるだけ早く」とされているだけだが、21日のブルームバーグ集計では、投票日程が設定されていないポルトガルを除いて9月から10月下旬にかけての承認の手続き日程が見えてきている。

スペイン、イタリア、ギリシャなどが承認し、欧州最大の経済であるドイツは29日が予定されている（図表1）。7月合意では、EFSF（4400

億ユーロ）から、域内の金融機関に資本注入のための政府向け融資を可能にするなど機能強化策を決めた。各国の財政事情が異なる中、7月の合意を取り付けており、ユーロ加盟国が実際に承認していくことで、コンフィデンスを高めていくしかないだろう。その間は、ECBの資金供給や国債買い上

図表1 欧州財政金融危機に関連する日程

9月7日	フランス	国民会議（下院）、EFSF機能強化承認
9月9日		民間銀行のギリシャ債、スワップ等当初表明期限
9月15日	スペイン	下院、EFSF機能強化承認
9月15日	イタリア	議会、EFSF機能強化を含む緊縮財政案を承認
9月21日	ギリシャ	議会、EFSF機能強化承認
9月23日	ギリシャ	短期国債20億ユーロの償還日
9月29日	ドイツ	連邦議会、EFSF機能強化承認の投票予定
9月下旬	EU、ECB	IMFとの3社合同調査団、ギリシャ訪問
10月3日	EU	ユーロ圏財務相会合
10月4日	EU	EU財務相理事会
10月6日	ECB	政策理事会
10月7日	ギリシャ	6カ月物国債入札(10月11日)の発行予定額発表
10月上旬	オランダ	議会、EFSF機能強化承認を含む修正予算審議
10月11日	ギリシャ	6カ月物国債入札
10月12日	ECB	期間3カ月のドル建て流動性供給オペ
10月14日	ギリシャ	短期国債20億ユーロの償還日
10月15日	ポルトガル	2012年度予算案の提出期限
10月17日	EU	EU首脳会議（～10月18日）
10月18日	ギリシャ	3カ月物国債入札
10月中旬		民間銀行のギリシャ債、スワップ等表明期限
10月21日	ギリシャ	短期国債20億ユーロの償還日
10月22日	ポルトガル	政労使、解雇補償基金の設立案を協議
10月30日	ポルトガル	第4・四半期の短期国債発行計画提出期限
10月末	ECB	トリシェ総裁の任期満了
10月下旬	ユーロ圏	EFSF機能強化の承認目途

注：記載事項には「予定」、「見込み」が含まれており、予告なく変更されることがあります。
出所：各種報道より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。

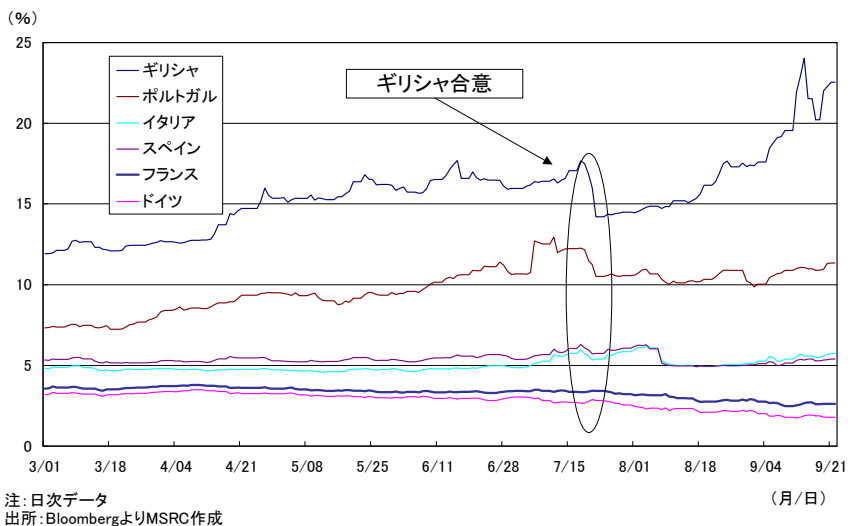
げなどで対応することとセットになっている。

17カ国の議会承認など欧州財政金融危機に関連する日程が詰まっている。イベントによる価格変動性に着目するタイプの投資家にとっても、あまりにも多くのイベントがあるため、投資戦略を組み立てにくいかもしれない。ただマーケットを見るうえでは、10月は、クリスマス休暇がある欧米にとっては、事実上の年末に近い時期であることも忘れてはいけないだろう。投資家のリスク許容度が低下する一方、2011年最後のポジションに挑戦する投資家もいるのだろう。

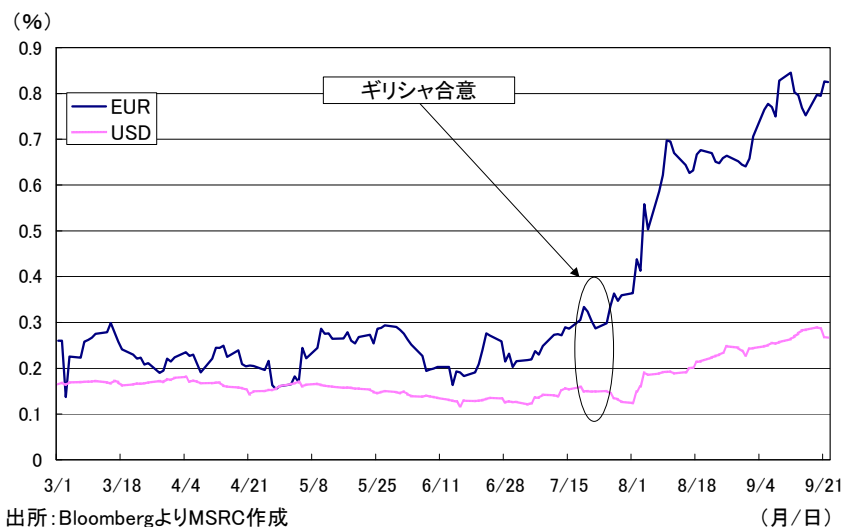
口高い水準のユーロ流動性リスク指標

図表2のように、7月合意の後、ギリシャ国債の利回りはじわじわ上昇し、民間金融機関のギリシャ支援参加の当初期限直後から一気に跳ね上がって20%を超え、21日は22.54%。ドイツ国債、フランス国債は価格上昇で利回りが低下することで、ギリシャ国債との利回りスプレッドは拡大しており、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言えるだろう。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%まで上昇した(図表3)。米ドル3ヵ月ものLIBORとOISのスプレッドは19日、0.29%まで上昇していたが、21日には0.268%に低下した。一方、ユーロ3ヵ月ものLIBORとOISのスプレッドは21日、0.826%まで上昇している。

図表2 欧州各国10年債の利回りの推移(2011年1月~)



図表3 3ヵ月ものLIBORとOISのスプレッド(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。