

欧州経済ウォッチ (No.11-11)

2011年9月29日
広告審査番号 MFB156-110929-01
MSRC 審査番号 06-B-110929-01

欧州危機を視るスケジュール (第3版)

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

□EFSF 承認 8 カ国に拡大、きょうドイツ、エストニアで採決

フィンランド議会 (定数 200) は 28 日、ユーロ圏の債務危機国を支援する欧州金融安定基金 (European Financial Stability Facility, EFSF) の機能強化法案について採決を実施し、賛成 103、反対 66 で可決した。またスロベニア国民議会 (定数 90) は 27 日、賛成 49、反対 4 で可決した。ギリシャなど加盟国支援に消極的とみられていたフィンランドが法案を通過させたことは、朗報である。

このほか、17 カ国のうち、フランス、イタリア、ベルギー、スペイン、ルクセンブルグ、アイスランドの 6 カ国が承認を終えている。合計 8 カ国の承認で残り 9 カ国である。ドイツ、エストニアが 29 日、オーストリアが 30 日の議会審議・決議が予定されている。両国が承認すれば、過半数となる。とくにドイツ議会が承認すれば、市場の不安心理が一変する可能性も秘めていると思う。言うまでもないことだが、資産価格の価格変動では、リスクとリターンは表裏の関係にある。

□EFSF、債券発行による資金調達機能

欧州経済ウォッチ (No.11-10) の「□一部加盟国が承認しないケース」の項目を補足したい。EFSF に対する理解で重要なポイントと考えている。

EFSF は 2010 年 7 月、ユーロ圏加盟国が共同で、ルクセンブルグに設立した特別目的会社 (SPV) である。すでに 3 本の起債実績を有し、債券発行のためのピークルの役割を果たしている。

EFSF の投資家向け IR 資料 (2011 年 8 月) から機能強化のための規定の修正について、すべての加盟国の批准 (ratification) または承認 (approval) が必要との但し書きを見つけた。その後、恒久的な政府間組織である欧州安定メカニズム (ESM) の創設では、加盟国の議会承認が必要と説明している。先の批准 (ratification) が議会承認の文脈で使用されているように筆者には読める。各国の現実の対応では、EFSF の機能強化承認について、全ての加盟国が議会承認による手続きを選択している。

次に、EFSF に対する加盟国の保証は ECB の出資比率を基礎にして決められている。ドイツが 27%、フランスが 20%、イタリアが 18%、スペインが 11% である。一方、エストニア、マルタ、スロベニア、スロバキアはそれぞれ 1% 未満である。各国の承認

図表 1 欧州債務危機に関連する日程

ECSF承認済み		フランス、イタリア、ベルギー、スペイン、ルクセンブルグ、アイルランド、フィンランド、スロベニア
9月29日	ドイツ	連邦議会、EFSF機能強化承認の投票
9月29日	エストニア	議会、EFSF機能強化承認の投票
9月30日	オーストリア	議会、EFSF機能強化承認の投票
9月30日	伊・仏	金融株の空売り規制の期限
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ヵ月物国債入札(10月11日)の発行予定額発表
10月7日	ギリシャ	全株式・ETFの空売り規制の期限
10月上旬	オランダ	議会、EFSF機能強化承認を含む補正予算審議
10月11日	スロバキア	議会、EFSF機能強化承認の投票(17ヵ国最後)
10月11日	ギリシャ	6ヵ月物国債入札
10月12日	ECB	期間3ヵ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14日	イタリア	株式空売りポジション、日次報告義務の終了
10月14日		G20財務省・中央銀行総裁会議(～10月15日)
10月17日	EU	EU首脳会議(～10月18日)
10月18日	ギリシャ	3ヵ月物国債入札
10月中旬	ユーロ圏	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
11月3日		G20首脳会議(～11月4日)

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: EFSF, European Securities and Markets Authority(esma)や各種報道より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。

日程を見ると、中核国から始まっており、出資比率が低い国が広範に設定されている傾向がある。報道されないかもしれないが、承認した中核国は小国に対して様々なプレッシャーやトレードオフで承認を求めることだろう。このように中核国の承認が進めば、小国の承認を促進する効果が十分、期待される。

□日本、アジアが支える EFSF 債

それでも、疑問を投げかける責務を担う報道機関や評論家は思考実験として、一国でも承認しなかった場合どうなるかという質問をぶつけてくるだろう。ただし多くの読者にとってはその可能性が高くないことがすでに理解していただけたと思う。

さらに、上記の IR 資料には、保証や拠出を引き揚げる国が出た場合には、残りの保証国の間で拠出率が再調整され、それによって保証額が減少するとも説明されている。よって可能性は少ないかもしれないが、万一、一部加盟国が承認しないケースでは、加盟国が緊急会合を開いて、対応を協議する可能性があると思われる。

ルクセンブルグはフランス語が公用語だが、ユーロ圏や EFSF は英語による世界への情報発信を基本としている。喜んでいいのか悪いのか、英語以外では日本語版も用意されている。3本の EFSF の調達額は 130 億ユーロで、このうち 28.1 億ユーロを日本で引き受けている。ユーロ圏に次ぐ割合だ。EFSF 債券への投資を通じて、日本がユーロ圏とつながっている。ただし 6 月 22 日の 3 本目のロンチでは、ユーロ圏 (33%) の次は、日本以外のアジアで 24% にのぼり、日本 (22%) を上回った。アジアの G20 メンバーは、日本のほか、中国、韓国、インドネシア、インドである。世界最大の外貨準備高を持つことを考えると、中国が含まれると考えるのが自然だろう。

昨日の繰り返しになるが、市場では、欧州債務危機だけではなく、ギリシャとの経済連動性が相対的に低いアジアなどで売られすぎとの見方もある。株式市場をはじめとする相場の転機を見逃さないように、欧州債務危機の次の投資戦略を見据える必要性が高まっていると、筆者は考えている。

最後に、ドイツなど中核国の承認日程を中心に論点整理させてくれたのは、営業店からの問い合わせがきっかけだった。この場を借りて深謝したい。

参考 URL

欧州金融安定基金 (EFSF)

<http://www.efsf.europa.eu/about/index.htm>

【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。