

欧州経済ウォッチ (No.11-16)

2011年12月1日  
広告審査番号 MFB156-111201-01  
MSRC 審査番号 06-B-111201-02

## EFSF、1月から本格稼働で合意—2月重要イベント

投資調査部 小原 篤次  
atsuji.ohara@rc.mhsc-g.com  
03-5203-6501

## □ユーロ圏財務相会合で EFSF の拡大決定

29日のユーロ圏財務相会合で、金融システムの安全網である欧州金融安定基金（EFSF）の規模拡大策が正式に決定された。EFSFの現在の融資能力（4400億ユーロ）を拡大することを、ユーロ圏首脳は期待している。2012年1月に本格稼働する予定という。今後の融資能力の拡大（レバレッジ）幅も報道されているが、2500億ユーロから5000億ユーロ程度とばらつきがあり、合意のレベル感がどこまで信頼されるのだろうか。

今回の合意のポイントは、金融システム安全網のEFSFを稼働させる時期だろう。例えば、イタリア国債の大型満期（258億ユーロ）は2月1日に予定されている（図表1）。ギリシャの総選挙のほか、銀行の2011年決算の発表も2月から本格化する（図表2）。2月の重要イベントを乗り切るためには、1月の本格稼働が必須だろう。レバレッジのための詳細、議論の具体化が急がれる。

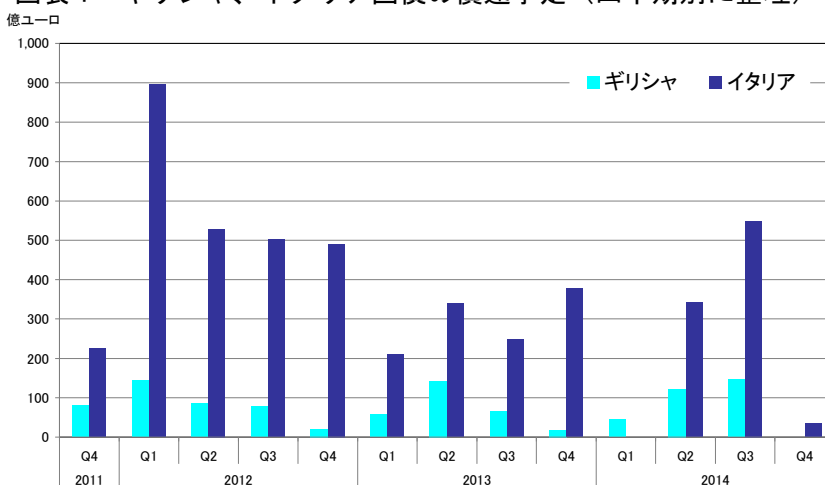
これまで市場は、ユーロ圏の合意に裏切られてきた。欧州債務危機をめぐる一連の会議を経た合意が実行される前に、合意の前提が崩れてきた。10月末にユーロ圏首脳会議は、ヘアカット（債務元本の減免）率を引き上げるなどギリシャ支援策を改定したが、その後、ギリシャのパパンドレウ首相がユーロ圏の合意内容を問う国民投票を実施すると発言し、ギリシャ国内だけではなく、欧州各国の不審を招いた。さらにイタリアの債務問題が市場で注視され、国際通貨基金（IMF）の監視下に入る状態になり、以前から、政策運営能力を危ぶまれていたベルルスコーニ首相も退陣に追い込まれた。債務問題がユーロ圏3位のイタリアに波及する中、市場の関心は個別金融機関の信用リスクに向かっている。

## □ギリシャ総選挙、2月の重要なイベント

ユーロ圏加盟国による債務危機解決に向けた包括合意は3点に集約される。(1)民間金融機関の債務削減率の増加＝ギリシャ債務の軽減、(2)民間金融機関の資本増強、(3)EFSF(欧州金融安定基金)の機能拡充—である。ギリシャ第2次支援は7月21日に合意され、民間金融機関はギリシャの債務削減への協力が盛り込まれ、ヘアカット（債務元本の減免）率は21%に相当するとされた。このヘアカットが50%に引き上げられた。

さらにEU首脳会議などでは、民間金融機関に対して1000億ユーロ規模程度の資本増強策で大筋に合意している。IMFは2000億ユーロ規模の資本増強が必要だとしていた。EBA(欧州銀行監督機構)は、2012年6月末までに欧州の金融機関の資本増強を求めることを決めている。当面、市場は2011年決算が公表される2012年2月までは、個別金融機関に対

図表1 ギリシャ、イタリア国債の償還予定（四半期別に整理）



注：発行額ではなく残高(outstanding)ベース  
出所：Bloomberg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。

して厳しい目を向けるとみている。

### □日米欧、中国の中央銀行の協調

最後に、30日には、日米欧の主要中央銀行が、市場へのドル資金供給を拡充するための協調対応策で合意した。米国が中銀にドル資金を供給するときの金利を0.5%引き下げ、金融機関がドル資金を容易に調達できるようにする。中国人民銀行(中央銀行)も30日、預金準備率を12月5日から0.5%引き下げると発表した。日米欧と中国の政策協調が実現したと解釈でき、その点では評価できる。しかし、問題の本質的解決には、ユーロ圏政府の財政の統合のほか、債務危機が起きた国においては緊縮財政という痛みが伴う。

欧州以外の政府や市場の不審を払拭するためには、とりわけ独仏のリーダーシップが問われている。◆

図表2 欧州債務危機に関連する日程

|            |                           |  |
|------------|---------------------------|--|
| 終了期限<br>無し | ギリシャ、<br>ベルギー、<br>スペイン    | 株式の空売り規制                                 |
| <10月>      |                           |  |
| 10日        | ベルギー、フ<br>ランス、ルクセン<br>ブルグ | デクシア経営不安で国有化方針                           |
| 26日        | EU                        | ギリシャ包括支援策で合意                             |
| <11月>      |                           |  |
| 3日         |                           | G20首脳会議(～11月4日)                          |
| 3日         | ECB                       | 政策理事会(利下げ)                               |
| 10日        | フランス                      | 金融株の空売り規制の期限(9月30日から11月11日に延長)を<br>3ヵ月延長 |
| 11日        | ギリシャ                      | 前ECB副総裁のルカス・パパデモス氏が新首相に就任                |
| 29日        | EU                        | ユーロ圏財務相会合、EFSFの拡大決定                      |
| <12月>      |                           |  |
| 8日         | ECB                       | 政策理事会                                    |
| 9日         | EU                        | EU首脳会議                                   |
| 29日        | ギリシャ                      | 長期国債52億ユーロの償還日                           |
| <2012年1月>  |                           |  |
| 15日        | イタリア                      | 金融株の空売り規制の期限(9月30日→11月11日→1月<br>15日)     |
| <2012年2月>  |                           |  |
| 1日         | イタリア                      | 長期国債258億ユーロの償還日                          |
|            | ギリシャ                      | 総選挙                                      |
|            | 証券市場                      | 2011年の銀行決算の公表                            |
| <2012年3月>  |                           |  |
| 20日        | ギリシャ                      | 長期国債144億ユーロの償還日                          |

注:2011年10月1日作成。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

**【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。