

Euro Trends

ギリシャ政府はEU・IMF支援下で初の入札に成功

発表日：2010年7月14日(水)

～幾つかポジティブな兆候もあるが、真の市場復帰までには長い道のり～

第一生命経済研究所 経済調査部

主任エコノミスト 田中 理

03-5221-4527

- ◇ ギリシャ政府は13日、26週物の政府短期証券を16.3億ユーロ発行し、5月にEUとIMFの支援下に入って初の市場での資金調達に成功した。前回4月の短期証券の入札時と比較して、発行利回りの上昇が小幅にとどまったことは、流通市場でのECBの国債買い取り策が発行市場の需給改善にも一定の下支えとなっていることを示唆している。だが、今回の入札は、あくまでもECBがギリシャ国債の最終的な引き受け手となることを保証するなかで行われたもので、長めの国債を積極的に買う投資家は存在しない。
- ◇ 今後も小額で短期の政府証券の発行は出来たとしても、毎年数百億ユーロの資金をEUとIMFの金融支援に依存し続けることに変わりはない。年内の資金不足分を賄うため、ギリシャ政府は9月に90億ユーロ程度、12月に数十億ユーロ規模の追加支援を要請する見込みだ。EUとIMFは今月末にギリシャに調査団を派遣し、支援の引き換えにギリシャ政府が約束した財政再建策と構造改革策の進捗状況を精査する。年金改革法案の議会通過や月次の財政収支の改善から判断して、今後の支援継続に大きな障害はないだろう。
- ◇ 改革の痛みをしつこく受け入れているギリシャ国民がいつまでも我慢し続けるかは分からない。この先、景気の減速感が一段と強まれば、税収が下振れする可能性も高まる。こうしてみると、ギリシャ財政を取り巻く環境には一筋の光明も見られるが、市場復帰までには長い道のりが待ち構えている。

ギリシャ政府は13日、26週物の政府短期証券の入札を実施した。5月にEUとIMFの支援下に入って初の市場での資金調達として注目を集めたが、12.5億ユーロの入札予定額の3.64倍（45.5億ユーロ）の応札需要を集め、16.3億ユーロの資金調達に成功した。発行利回りは一律4.65%と前回4月13日に実施した26週物の入札利回りの4.55%を上回った。26週物の政府短期証券（10月15日に償還）の流通利回りは入札日当日に4.146%と、今回の発行利回りを50bps（0.5%ポイント）ほど下回っている。これは、ECBが流通市場でギリシャ国債の買い入れを行っていることで、流通市場での利回り上昇が抑制されているためだ。ただ、4月上旬と足元の国債の平均利回りを比較すると、当時7%前後であった10年物利回りが10%台、6%台後半であった2年物利回りが9%台後半と、長めの国債金利が大きく上昇する中で、26週物証券の発行利回りは僅か10bps（0.1%ポイント）の上昇にとどまった。このことから、ECBの流通市場での国債買い取り策が、発行市場の需給環境にも一定の下支えとなっていることが推測される。

ギリシャ政府は5月初にEUとIMFから総額200億ユーロの金融支援を受け、同月19日に迎えた85億ユーロの国債償還を乗り切った。今回調達した金額は、7月16日に予定される16億ユーロの償還（26週物と

52週物の短期証券が各8億ユーロ）に充てる模様だ。次の国債償還は、10月15日の8億ユーロ（52週物）、来年1月14日の24億ユーロ（8億ユーロが52週物、16億ユーロが今回調達した26週物）の小額のものを除けば、来年3月20日の86億ユーロまでない。それでも、新規の財政赤字の穴埋め分や利払い負担を賄うために、ギリシャ政府は年内に150億ユーロ前後の資金を調達する必要があると考えられる。今回の入札はECBが流通市場でギリシャ国債の最終的な引き受け手となることを確約するなかで、半年以内にギリシャ債券が焦げ付くことはないであろうとの市場参加者の認識の下で行われたものだ。10年物や2年物の国債利回りが6月後半以降、10%前後で高止まりしていることから分かる通り、いずれ債務の一部減免などが行われる可能性が拭い去れないなかで、長めの国債を積極的に買う投資家は存在しない。今後も小額で短期の政府証券の発行は出来たとしても（20日にも13週物の政府証券を24億ユーロ発行する計画）、毎年数百億ユーロの資金をEUとIMFの金融支援に依存し続けることに変わりはない。

年内の資金不足分を賄うため、ギリシャ政府は9月に90億ユーロ程度、12月に数十億ユーロ規模の追加支援を要請する見込みである。追加支援の実施に先駆け、EUとIMFは今月末にギリシャに調査団を派遣する方針だ。支援の引き換えにギリシャ政府が約束した財政再建策と構造改革策の進捗状況を精査することになる。年金改革法案の議会通過や月次の財政収支の改善から判断して、今後の支援継続に大きな障害はないだろう。ギリシャ議会は8日、財政再建策の一環で年金制度の改革法案を可決した。年金支給開始年齢を男女ともに65歳に引き上げるほか、払込期間や基礎収入の積算根拠を厳格化することで年金支給額を抑制する。また、従業員の解雇規制を緩和したり、学卒未就業者の新規採用時の最低賃金を引き下げるなど、労働市場の改革案も盛り込まれた。年金改革は政府の目指す財政再建策の中で最も抵抗の大きいものの1つと目されてきた。法案審議に合わせて抗議デモや労働組合のストが各地で繰り広げられるなど、国民の反発も根強い。議会審議では数十回の法案修正の後、与党の謀反者も出たが、最終的には賛成157、反対134の小差で可決に至った。一方、月次の財政収支の中間ラップも、大方の予想を裏切って、今のところ改善が続いている。1-6月までの累計の財政赤字は前年同期と比べて46%の減少と、政府が掲げる40%程度の通年の削減目標を上回っている。無論、改革の痛みをしぶしぶ受け入れているギリシャ国民がいつまでも我慢し続けるかは分からない。この先、景気の減速感が一段と強まれば、税収が下振れする可能性も高まる。こうしてみると、ギリシャ財政を取り巻く環境には一筋の光明も見られるが、真の市場復帰までには長い道のりが待ち構えている。

以上