

スロベニアは政府証券の発行と買い戻しに成功

発表日：2013年4月18日(木)

～政府の銀行再生・財政再建策に焦点はシフト～

第一生命経済研究所 経済調査部
主席エコノミスト 田中 理
03-5221-4527

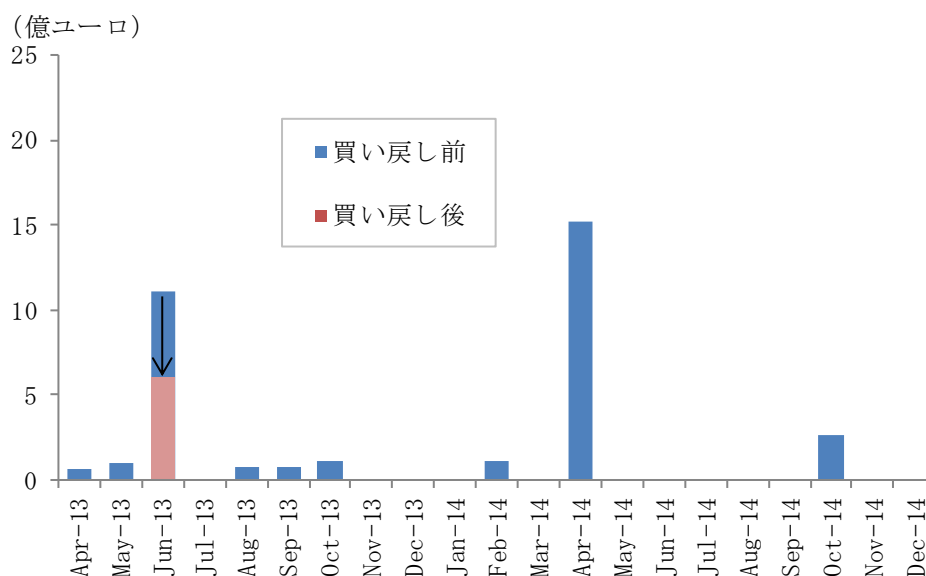
- ◇ 前回入札が不調に終わり救済観測が高まっているスロベニアでは、17日の政府証券の入札で調達目標の2倍の応札を集めたほか、6月に償還を迎える政府証券の一部を買い戻した。これにより、年内に必要な償還費用の多くを確保したほか、6月の償還の山を小さくすることに成功し、当面の資金繰りへの不安は後退した。
- ◇ ただ、市場環境の改善を追い風に昨年10月にドル建て国債の発行に成功した以降、政府は短期証券の発行に資金繰りを依存する綱渡りの状況が続いている。国債発行再開の目処が立たないなか、今後も銀行救済費用や政府の財政資金を短期証券の発行で賄う以外にない。政府は1ヶ月以内に銀行再生や財政再建の具体策を発表するとしており、市場の不安払拭につながるかに注目が集まる。

ユーロ圏内でキプロスに次ぐ被支援国になるとの観測が高まっているスロベニアでは、17日に行われた18ヶ月物政府証券の入札で5億ユーロの調達目標を上回る11.1億ユーロの証券を発行したほか、6月6日に償還を迎える9.1億ユーロの18ヶ月物政府証券のうち5.1億ユーロ分を前倒しで買い戻した。9日の6ヶ月物と12ヶ月物政府証券の入札が不調に終わり（1億ユーロの調達目標に対して発行総額は5,606万ユーロにとどまった）、市場参加者の間では6月の大規模な国債償還を前に支援要請に追い込まれるとの見方も浮上していた。今回の入札では18ヶ月物証券の発行に4.15%の高い発行利回りを要求されたが（昨年12月に行われた前回の18ヶ月物証券の入札時の発行利回りは3.99%）、政府が引き続き資本市場での自力調達が可能であることを示したほか、6月償還債の買い戻しでは予定した8.6億ユーロには満たなかったものの、償還の山を小さくすることに成功した（図表1）。これにより、スロベニア政府は年内に必要な償還資金の多くを確保したとみられるほか、6月の償還額は当初の11億ユーロ超から半減し、当面の資金繰りへの不安は後退した。入札成功を受け、救済を余儀なくされる危険水域と目される7%台目前に上昇したスロベニアの10年物国債利回りは17日に6.7%台へ小幅低下した（図表2）。

大手格付け会社によるスロベニアの外貨建て長期国債格付けは現在、ムーディーズがBaa2、S&PがA-、フィッチがA-と投資適格を維持している。これはECBの資金供給オペの適格担保として認められる格付けに相当し、今回の入札ではECBの資金支援に依存する国内銀行が政府証券の多くを購入した可能性がある。実際、複数の国内銀行が事前に入札に参加する意向を表明していた。5・6月にも政府証券の入札を控えているが（図表3）、今回の入札成功で当面の償還費用を確保したことから、市場参加者の関心は新政権が近く発表予定の銀行再生や財政再建の具体策に移っていくことになるだろう。ブラトゥシェク首相は同日の議会で、1ヶ月以内に具体策をまとめる方針を表明した。市場環境の改善を追い風に昨年10月に22.5億ドル（約17.3億ユーロ）の10年物ドル建て国債の発行に成功した以降、政府は短期証

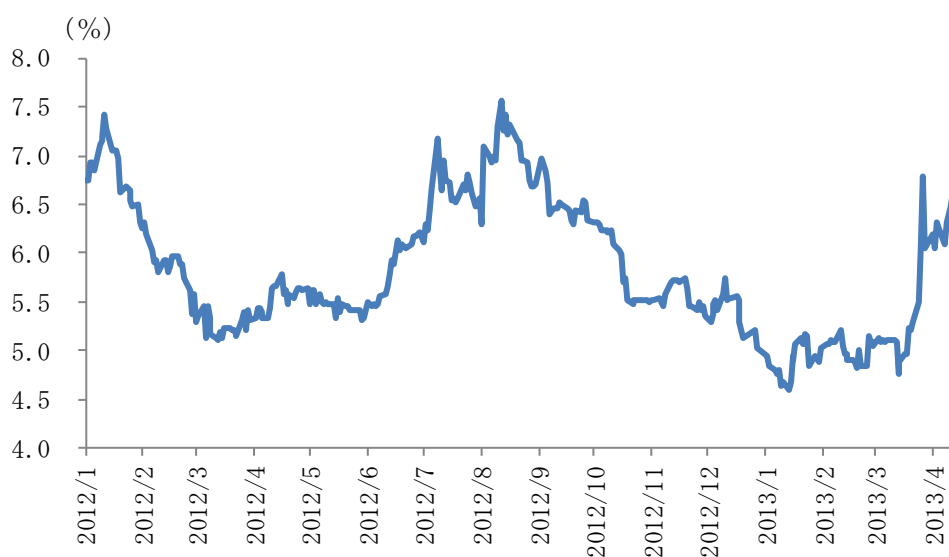
券の発行に資金繰りを依存する綱渡りの状況が続いている。国債発行再開の目処が立たないなか、今後も銀行救済資金や政府の財政資金を短期証券の発行で賄う以外にない。銀行救済や財政再建で説得力のある提案を示すことが出来なかったり、銀行救済費用や政府の財政赤字が予想以上に膨らむ場合、市場の緊張が高まる恐れがある。

(図表 1) スロベニアの国債・政府証券の月別償還額



出所：Bloomberg資料より第一生命経済研究所が作成

(図表 2) スロベニアの10年物国債利回りの推移



出所：Reuters資料より第一生命経済研究所が作成

本資料は情報提供を目的として作成されたものであり、投資勧誘を目的としたものではありません。作成時点で、第一生命経済研究所経済調査部が信ずるに足ると判断した情報に基づき作成していますが、その正確性、完全性に対する責任は負いません。見直しは予告なく変更されることがあります。また、記載された内容は、第一生命ないしはその関連会社の投資方針と常に整合的であるとは限りません。

(図表3) スロベニアの政府証券の2013年の入札日程

	3ヶ月物	6ヶ月物	12ヶ月物	18ヶ月物
4月17日				○
5月14日	○	○	○	
6月11日	○	○	○	
9月10日	○	○	○	
10月8日	○	○	○	
11月12日		○	○	
12月10日	○			

出所：スロベニア財務省資料より第一生命経済研究所が作成

以上