

テーマ：スペイン全面支援不可避を織り込むマーケット

発表日：2012年7月25日（水）

～ギリシャ交渉次第では一気に支援要請に追い込まれるリスクも～

第一生命経済研究所 経済調査部
担当 嶋峰 義清 (03-5221-4521)

欧州財政懸念再び

ここへきて欧州の財政問題が再び市場を翻弄している。きっかけとなったのは、ギリシャとスペインの財政に絡んだ報道である。ギリシャについては、新政府とEU、ECB、そしてIMFの通称“トロイカ”との間で支援についての調査・協議が行われるが、ドイツなどから公約通りに財政再建が進捗していない限り追加融資は困難との厳しい姿勢を見せていることから、再び同国の財政破綻リスクが市場で意識されることとなった。ギリシャへの融資については何度も繰り返されてきた新味のない話ではあるものの、新政府との交渉は比較的スムーズに行くのではという市場の甘い思惑が打ち砕かれた分、ネガティブインパクトをもたらしている。

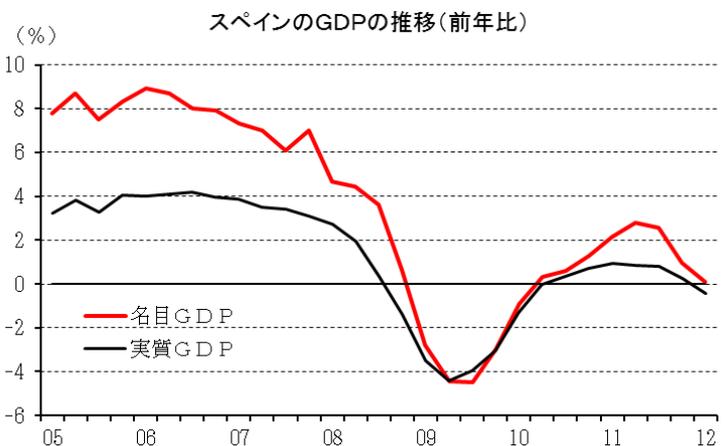
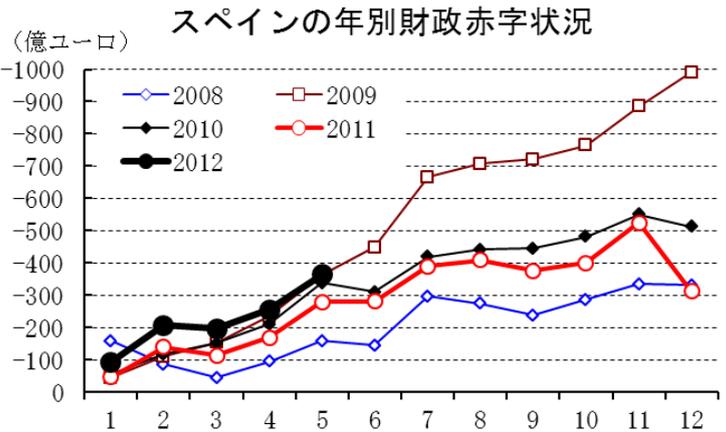
スペインについては一部の州が中央政府に対して資金支援を求めたこと、さらにこうした動きが広がる可能性が高いことで、同国の財政に更なる負荷がかかり、スペイン国債の需給がさらに悪化すると懸念が高まった。一方で、スペイン政府は先行きの景気見通しを下方修正し、来年についても同国経済は厳しい環境が続くとの見方を示した。このことは、税収が思うように上がらずに財政赤字の削減が思うように進まないと同時に、GDP比で見た財政赤字や政府債務残高が上ぶれしやすくなることを示唆するものである。

こうしたギリシャやスペインの財政に関する“悪い”報道を受けて、ここ数日は株や商品などのリスク性資産がほぼ全面安となる一方で、日米などの国債利回りが一段と低下する“リスク・オフ”の動きが強まった。

支援要請は意外に近い

スペインの10年物国債利回りは上昇基調を強め、7月24日には7.621%と連日ユーロ発足後の最高値を更新している。前述したように、州政府が自力で資金調達を行うことが困難になっていることが明確になったことに加えて、先行き景気見通しが下方修正されたことにより、財政を取り巻く環境の好転は暫く見込めず、今後も同国の財政改善は遅れるとの見方が強まっていることが、金利の大幅な上昇に繋がっている。

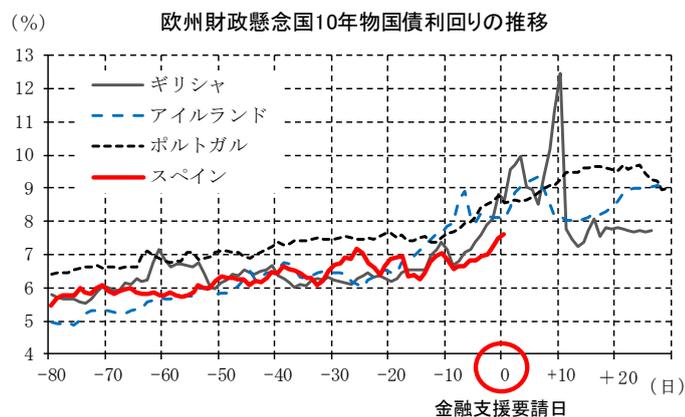
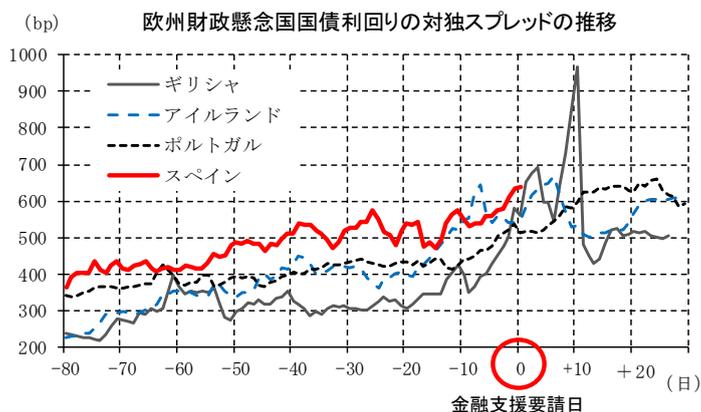
市場が警戒しているのは、域内で他国からの援助に頼っているギリシャ、アイルランド、ポルトガルが、それぞれ自力での資金調達（＝国債発行）を諦めた水準として、10年債利回りの7%超えが意識されていることだ。そこで、これらの国が支援要請を行った前後の国債利回りの推移をみると、実際に支援要請を行った時点では各国とも10年債利回りは8%を超えている。これに比べれば、足元のスペイン国債利回りはそこに達して



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。見通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。

いない。一方、ドイツ国債とのスプレッドで見ると、足元でスペイン国債は約+650bpも高く、ギリシャやポルトガル、アイルランドが支援を要請した時点よりも高い。ユーロ圏内でアンカー的存在であるドイツ国債とのスプレッドが高いことは、それだけスペイン国債にかかるリスクプレミアムが高いことを示している。

そこで、今一度各国の支援要請時の金利の動きを見ると、ポルトガルを除き7%を超えてから10~15日程度で、7.5%を超えてからは10日以内に支援要請を行っていることがわかる。このことから、状況次第ではかなり早いタイミングでスペインは支援要請に追い込まれるリスクもあると言える。



(注)金融支援要請日はスペインを除く

無論、経済規模に大きな格差があるスペインとその他の国を同列に扱うことはできないが、①景気が失速状況にあるため、財政改善のめどがついていない、②州政府の資金調達肩代わりによって、さらに国債需給が悪化する懸念が高まっている、③ドイツ国債とのスプレッドを見る限り、市場はスペイン国債のリスクは極めて高いと見なしている——ことなどを勘案すれば、スペインが支援要請を迫られる日は遠くないと言えよう。

この点で注目されるのは、ギリシャの動向である。ギリシャ政府とトロイカとの交渉が暗礁に乗り上げるような事態となれば、ギリシャが(秩序なき)債務不履行、そしてユーロ離脱へと迫られるリスクが高まる。ユーロ各国が、域内の財政問題に対して緊縮財政の強化という“原理主義”という方針を変えないのであれば、財政不安が高いとされる国の国債需給は大幅に悪化、金利上昇に歯止めがかからなくなるリスクがある。今後1~2週間はスペインを取り巻く環境に要注意だ。

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。