

2010年4月26日

ご参考資料

Follow
Up
Memo

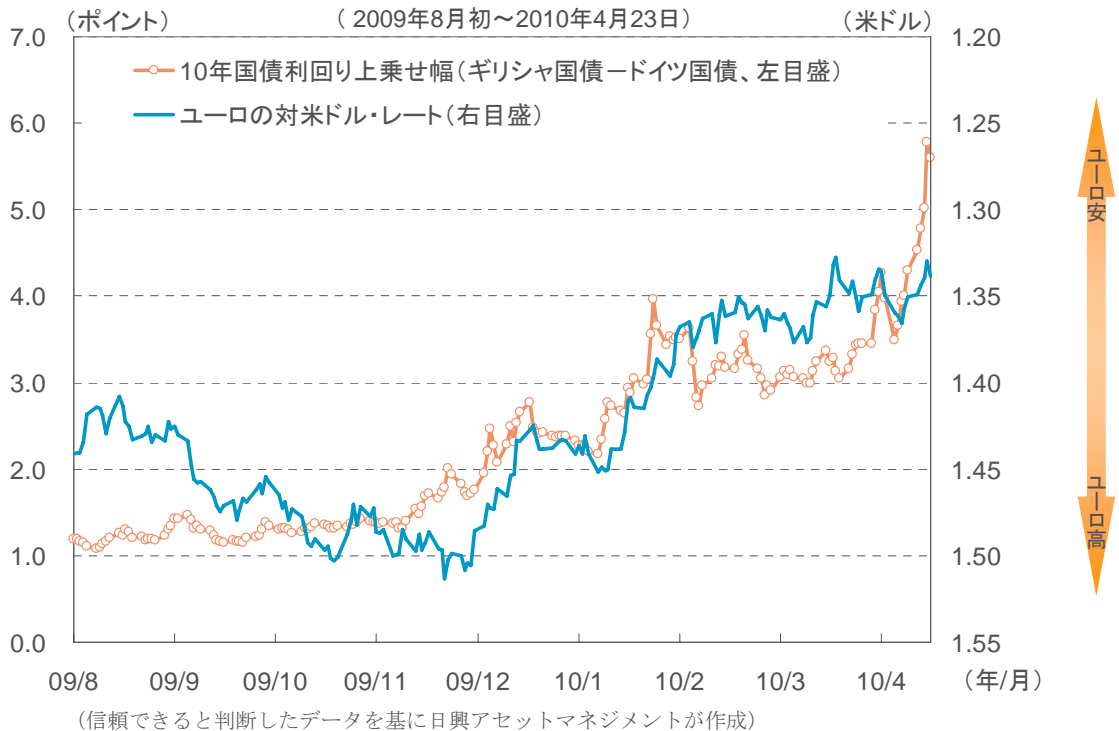
フォローアップメモ

ギリシャの金融支援要請について

nikko am
fund academy

ギリシャでは、昨年10月の政権交代後、前政権による財政赤字のごまかしが発覚しました。これを契機にギリシャの厳しい財政事情に対する懸念が拡がると、同国政府が昨年12月と今年3月に財政再建策および追加策をまとめたほか、EU（欧州連合）およびIMF（国際通貨基金）は緊急時に備えた安全網として、ギリシャ向け金融支援の枠組みを3月にまとめました。しかし、懸念や市場の動揺は収まらず、ギリシャの格付けの引き下げが相次いだほか、同国の国債利回りの上昇や為替市場でのユーロの下落などが続きました。こうしたなか、22日には、ギリシャの2009年の財政状況が従来の実績見込みよりも悪化していたことが明らかになりました。そして、ギリシャ政府は23日、金融支援の発動を正式に要請しました。

ギリシャの国債利回り上昇幅とユーロの推移



今回の支援発動要請は前向きな第一歩と評価できるものの、支援の実施に至るまでには乗り越えなければならないハードルがいくつかあります。しかも、ギリシャ国債の大規模な償還をひと月足らずの5月19日に控えているという状況を考えると、支援実施に必要な手順はかなり急ピッチで進められる必要があります。こうしたこともあり、支援発動要請後のギリシャ国債の利回りの低下や、為替市場でのユーロの反発は限定的なものとなりました。

※上記グラフ、データは過去のものであり、将来の運用成果等を約束するものではありません。

- 当資料は、日興アセットマネジメントが投資環境についてお伝えすることを目的として作成したものであり、特定ファンドの勧誘資料ではありません。また、弊社ファンドの運用に何等影響を与えるものではありません。なお、掲載されている見解は当資料作成時点のものであり、将来の市場環境の変動等を保証するものではありません。
- 投資信託は、値動きのある資産(外貨建資産は為替変動リスクもあります。)を投資対象としているため、基準価額は変動します。したがって、元金を割り込むことがあります。投資信託の申込み・保有・換金時には、費用をご負担いただく場合があります。詳しくは、投資信託説明書(交付目論見書)をご覧ください。

<支援承認・実施に向けた今後について>

実際の支援の詳細はまだ明らかではありませんが、今回の要請に先立ってまとめられていたギリシャ向け支援の枠組みは、最大**450億ユーロ**（約**5.6兆円**）、期間**3年**の融資を前提に、**3分の2**をギリシャを除く**ユーロ圏15カ国**が、残りを**IMF**が担うことになっています。なお、ユーロ圏各国の支援負担額は**ECB**（欧州中央銀行）への出資比率に応じて決まるため、独・仏・伊の主要**3カ国**で**70%近く**を担うこととなります。

支援実施に向けては、**ECB**と、**EU**の行政執行機関である**EC**（欧州委員会）が今回の要請の審査にあたるほか、ユーロ圏各国財務相の全会一致による承認が必要です。また、各国で国会承認などの国内手続きが必要と考えられています。なお、国民の間でギリシャ支援への抵抗が強いとされているドイツでは、政府による直接支援ではなく、政府系金融機関を通じた支援とすることで、実現に向けての障害を乗り越える準備が進められています。また、支援実施の条件となる財政再建プログラムなどをまとめるために、**EU**と**IMF**が今週から作業を開始し、**2週間以内**に結論を出すことになっています。これら一連の手順を経たうえで、ユーロ圏が負担する支援がまず実施され、続いて、**IMF**負担分の支援が承認・実施されることになる見通しです。

<ギリシャにとっての今回の融資の意味合い>

今回の融資の金利は**5%程度**になるとみられます。ギリシャは、**5月**に国債の大量償還を控える一方で、足元で**3年物**の国債利回りが一時**10%台**に跳ね上がるなど、償還資金の調達に伴う負担の大幅な増加や調達不調などを懸念されていただけに、今回の融資は同国にとって大きな助けとなることでしょう。ただし、今後**3年**で償還期限を迎えるギリシャ国債の平均金利に比べると、**5%程度**という金利水準は高いため、同国の財政負担は増すこととなります。ここで重要なのは、今回の融資を受けることに伴う負担の増加や、融資の条件として財政再建の着実な実行を求められることにより、ギリシャ政府が財政赤字削減に向けて断固たる行動をとらざるを得なくなるという点です。今回の融資額は、今後**3年**で償還期限を迎えるギリシャ国債の金額を下回ることから、同国は今後も市場を通じて資金調達を行なう必要があり、その際の金利水準をできるだけ抑えなければなりません。これらの点からは、今回の融資自体よりも、財政再建に向けてのギリシャ政府の意欲の方が極めて重要と考えられます。なお、財政再建への取り組みは、短期的には経済成長の制約要因となる可能性があるものの、中長期的にはギリシャに大きな恩恵をもたらすことでしょう。

<ギリシャ以外の各国への影響>

ギリシャほどではないものの、やはり財政懸念がつきまとっているユーロ圏内のいわゆる周辺国についても、ギリシャに対する懸念の余波などから国債利回りが押し上げられていただけに、今回の支援の進展に伴って利回り上昇圧力が低下するなどのプラス効果が見込まれます。また、市場環境の悪化を抑える上で、財政再建に向けた徹底的な行動が必要だということをこれらの国々が改めて認識する良い機会となることでしょう。

なお、支援を負担するユーロ圏各国の足元での資金調達金利は、今回の融資の**5%程度**という水準を下回っていることから、現在の市場条件においては差益が見込まれます。例えば、ポルトガルの場合、**3年**ものの国債利回りは**3.3%**程度であり、年**1.7%**前後の差益が想定されます。

ギリシャの財政問題は、不正な統計処理などもあり、短期間で急激に悪化した特別なものと言えるかもしれません。ただし、世界的に景気が悪化する局面で多くの国が大規模な景気刺激策を導入しただけに、ユーロ圏に限らず、先進国の多くが今後、財政の健全化に取り組む必要があると考えられます。

以上

- 当資料は、日興アセットマネジメントが投資環境についてお伝えすることを目的として作成したものであり、特定ファンドの勧誘資料ではありません。また、弊社ファンドの運用に何等影響を与えるものではありません。なお、掲載されている見解は当資料作成時点のものであり、将来の市場環境の変動等を保証するものではありません。
- 投資信託は、値動きのある資産（外貨建資産は為替変動リスクもあります。）を投資対象としているため、基準価額は変動します。したがって、元金を割り込むことがあります。投資信託の申込み・保有・換金時には、費用をご負担いただく場合があります。詳しくは、投資信託説明書（交付目論見書）をご覧ください。