

みずほマーケット・トピック(2015 年 2 月 23 日)

ユーロ圏財務相会合を受けて～しばしの休息～

ユーロ圏財務相会合はギリシャへの金融支援を 4 か月間延長することで暫定合意。これにより今週 28 日を最終期限としていた既存枠組みである第 2 次金融支援が延命され、ギリシャ離脱という最悪シナリオは当座回避されることに。しかし当座、という点がポイント。つなぎ融資の期間は ECB 保有のギリシャ国債満期(7 月)を念頭に 6 か月ではなく 4 か月間とされ、上半期中の火種は残された格好。ギリシャは本日(23 日)中に改革案の第一次リストをトロイカに提出予定であり、当面この中身が材料視されそう。なお、こうした「宿題リスト」の提出は年内の国政選挙で急進左派躍進が見込まれるスペインなどにとって、悪しき前例を作りたくないという意味もあったと思われる

～しばしの休息～

先週 20 日、ブリュッセルで開催したユーロ圏財務相会合(以下ユーログループ)はギリシャへの金融支援を 4 か月間延長することで暫定合意した。これにより今週 28 日を最終期限としていた既存枠組みである第 2 次金融支援が延命されることになり、「第 2 次金融支援の交渉拒絶→ECB からの緊急流動性支援(ELA)不許可→ギリシャ国内からユーロ枯渇→済し崩し的に新通貨発行」という市場が最も恐れていたシナリオは当座回避されることになる。しかし当座、という点がポイントである。先週の本欄 2 月 18 日号『当面のギリシャ情勢に関する論点整理』でも議論したように、第 2 次金融支援の延長自体は想定された展開であり、ここから先はトロイカ(IMF・欧州委員会・ECB)が納得する形で緊縮策の設定および実施を行えるのかどうか問われる。延長期間がギリシャの希望する 6 か月ではなく 4 か月になったことも想定通りである。上記本欄でも述べたように、7 月には ECB 保有のギリシャ国債が満期償還を迎える。公式声明では言及されていないものの、今回のつなぎ融資の期間がギリシャの希望する 6 か月ではなく 4 か月となったのは、つなぎ融資を償還資金に充てられないように配慮された結果と思われる。万が一、自力で ECB 保有国債の償還ができない事態に陥った場合、再び ELA 継続の可否が市場で注目される可能性は高いだろう(自行の保有する国債が債務不履行に陥ったにも拘わらず、ELA の提供を続けるのは不自然である)。とすれば、上半期中に今一度、ギリシャ騒動が起きる可能性は残されており、今回の決定によってギリシャ及び市場は同問題に関し、しばしの休息期間を得たに過ぎない。

～実体としてはユーログループが譲歩～

声明文中にある通り、支援延長の目的は「既存協定の条件をベースにして(on the basis of the conditions in the current arrangement)、ギリシャへのレビューを巧く完遂すること」にあって、あくまでトロイカとしては第 2 次金融支援の枠組みにギリシャを嵌め込んだままであることを強調している。しかし、「ギリシャ当局と話し合いの末、考慮された所与の柔軟性を最大限生かしつつ」とも書かれ

ており、この部分はギリシャの意向が反映されていそうである。上述の本欄で筆者は「落とし所は『第 2 次金融支援の継続。しかし、緊縮は緩やかに』という折衷案になる公算」と想定したが、概ねそうした内容に着地したと言える結果だけを見れば、チプラス政権の投げた高い球(第 2 次金融支援の破棄)こそ拒否されたものの、第 2 次金融支援は昨年 12 月から今年 2 月へ、そして 2 月から 6 月へと短期間に 2 度も延長を余儀なくされている。また、声明文中には「2015 年のプライマリーバランス黒字目標に関し、トロイカは 2015 年の経済状況を考慮する」とあり、ギリシャ側が無理な緊縮策を回避する余地も与えられている。メディアのヘッドラインではギリシャの譲歩色が伝えられているものの、実態としてはユーログループが歩み寄りを強いられたと理解するのが妥当だろう。後述するように、これは年内の選挙で急進左派躍進が見込まれるスペインなどの行く末に陰を落とすだろう。

～悪しき前例を作らないための「宿題リスト」～

声明文によればギリシャ当局は本日 23 日中に、改革案の第一次リストを提出する予定である(なお、この改革案もわざわざ「based on the current arrangement」と付され、既存協定の枠内であることが強調されている)。第一次リストに関しては、トロイカが十分な物かどうかを精査する建付けだが、先週末段階でこの改革案についてドイツが難色を示していたとの報道もあり、依然予断を許さない(ドイツ当局者がギリシャの延長要請を「トロイの木馬」と表現したことが報じられている)。延長意思表明期限である「2 月 20 日」はユーログループが急遽突きつけた期限であり、ギリシャからすればとりあえずやる気を見せなければ ELA の断絶を端緒にユーロ圏離脱という恐れがあった。こうした経緯を踏まえると、ギリシャが本当にトロイカを納得させるだけの施策を第一次リストに盛り込めるのかどうかは定かではない。「20 日に合意し、その翌営業日である 23 日までにリストを提出」というタイトなスケジュールは、延長要請に伴い示されたギリシャのやる気が信用できないからこそその対応だろう。なお、リストに関しては、明日 24 日に電話でユーログループが招集され、承認に至る見込みだが、声明文中には「(リストは)4 月下旬までにさらに具体化され、トロイカの承認を得る」と書かれており、今回切り抜けてもまた 2 か月後に審査される。チプラス政権はあくまで「改革をしない」ことが評価されて生まれた政権であることを踏まえれば、足許から 4 月下旬にかけてのギリシャ国民の反応とそれを受けたチプラス政権の立ち回りは引き続き市場で材料視される可能性がある。

上述したように今回の支援延長は 2 度目であり、ユーログループとしても無条件で飲むことはできないという事情からこのような「宿題リスト」の提出を課したという側面もありそうである。だがそれ以上に、年内の国政選挙で急進左派躍進が見込まれるスペインを念頭に、悪しき前例を作りたくないという意味もあっただろう。今回の延長要請はギリシャの「ゴネ得」を許したという面も否めないことから、スペインそして同じく国内に選挙を迎えるポルトガルなどへの影響が懸念される。

以 上

国際為替部
チーフマーケット・エコノミスト
唐鎌 大輔(TEL:03-3242-7065)
daisuke.karakama@mizuho-bk.co.jp

当資料は情報提供のみを目的として作成したものであり、特定の取引の勧誘を目的としたものではありません。当資料は信頼できると判断した情報に基づいて作成されていますが、その正確性、確実性を保証するものではありません。ここに記載された内容は事前連絡なしに変更されることもあります。投資に関する最終決定は、お客様ご自身の判断でなさるようお願い申し上げます。また、当資料の著作権はみずほ銀行に属し、その目的を問わず無断で引用または複製することを禁じます。

バックナンバーをご希望の方は以下のサイトからお取り頂くことも可能です
<http://www.mizuhobank.co.jp/forex/econ.html>

発行年月日	過去6か月のタイトル
2015年2月20日	週末版(初のECB議事要旨公表を受けて～歴史に残る発行物に～)
2015年2月19日	本邦1月貿易収支について～輸出増に過信は禁物～
2015年2月18日	当面のギリシャ情勢に関する論点整理
2015年2月17日	ユーロ圏GDPや欧州委員会冬季経済予測を受けて
2015年2月16日	本邦10～12月期GDP(1次速報値)について
2015年2月13日	週末版(米国における雇用と物価の関係～デュアルマンデートの狭間で～)
2015年2月12日	イスタンブールG20を終えて～為替と財政への含意～
2015年2月10日	最近の対外証券投資とドル/円相場の関係について
2015年2月9日	本邦2014年国際収支状況を受けて～円買い復活?～
2015年2月6日	週末版
2015年2月4日	RBA利下げと今後の豪ドル相場の水準感について
2015年2月3日	独走するドイツの経常黒字が意味するもの
2015年2月2日	ユーロ圏12 月消費者物価指数(HICP)について
2015年1月30日	週末版
2015年1月29日	FOMCを終えて～どこまでドル高に寛容か?～
2015年1月28日	改めて確認する通貨・金融政策の立ち位置
2015年1月27日	2014年貿易収支と円相場～円安見通しのリスク～
2015年1月26日	米ドル建て投資信託が好調
2015年1月23日	週末版(ECB理事会を終えて～今後の鍵は「25%ルール」の行方～)
2015年1月22日	日銀金融政策決定会合～ハロウィン・ロジックの行方～
2015年1月21日	ユーロ相場にまつわる資本フローについて
2015年1月20日	ECB理事会プレビュー～QE、4つのタイプ～
2015年1月19日	スイス関連のエクスポージャー～BIS統計より～
2015年1月16日	週末版(スイス国立銀行の政策決定について～日本に突きつけられた「撤退戦の難しさ」～)
2015年1月14日	本邦企業の海外進出と為替について
2015年1月13日	11月国際収支統計や12月対内対外証券投資について
2015年1月9日	週末版(外貨準備構成通貨の内訳について(14年9月末時点)～ユーロ比率の大幅低下をどう読むか?～)
2015年1月8日	ユーロ圏12月消費者物価指数(HICP)について
2015年1月7日	最近のユーロ相場に対する考え方
2015年1月5日	2015年、日米欧の3大コンセンサス
2014年12月26日	週末版
2014年12月25日	2015年の円相場～見通しのポイント～
2014年12月24日	2015年、最初のテーマはギリシャになるか?
2014年12月22日	ECB理事会、輪番制の解説
2014年12月19日	週末版
2014年12月18日	FOMC(12月17～18日開催分)を終えて
2014年12月17日	2014年の値幅と来年への含意～「97-98年」との比較～
2014年12月16日	最近の原油安について～混同しがちな因果関係～
2014年12月15日	衆院選挙後も注目はポリシーミックスの持続性
2014年12月12日	週末版
2014年12月11日	健在だったドル建て日経平均株価「150ドル」の壁
2014年12月10日	実質賃金と交易条件そして円安の関係
2014年12月9日	今、敢えて考える円高リスク
2014年12月8日	円安倒産報道に関し思うこと～円安の是非を超えて～
2014年12月5日	週末版(ECB 理事会を終えて～expectation(期待)以上、target(目標)未達のintention(意思)～)
2014年12月4日	最近のユーロ/ドル相場について
2014年12月3日	「日本売り」に対する所感～懸念は尚早だが・・・～
2014年12月2日	ECB 理事会(12 月 4 日)プレビュー
2014年12月1日	原油価格下落が円・ドル・ユーロに与える影響について
2014年11月28日	週末版
2014年11月27日	最近のドラギ発言などを受けて～金購入なども含め～
2014年11月26日	GPIFの売買余地や基礎的需給への影響などについて
2014年11月25日	解散総選挙後のアベノミクスを待ち受けるもの
2014年11月21日	週末版
2014年11月20日	豪ドル資産の軟調が目立つ
2014年11月18日	過去の円安局面と違う2つの要素～実質金利と需給～
2014年11月17日	本邦7～9月期GDP～続く所得面の悪化～
2014年11月14日	週末版(2周年を迎えたアベノミクス～何が変わったのか～)
2014年11月11日	本邦9月国際収支統計などについて
2014年11月10日	【特別版】『中期為替相場見通し』の臨時改訂
2014年11月7日	週末版(ECB理事会を終えて～正式に始まった「量」への挑戦～)
2014年11月6日	当面は温存されそうな実現不可能なポリシーミックス
2014年11月5日	ECB理事会プレビュー～現状維持を予想～
2014年11月4日	日銀金融政策決定会合(10月31日開催分)
2014年10月31日	週末版
2014年10月30日	FOMC声明文を受けて(10月28～29日開催分)
2014年10月28日	カバードボンド購入額をどう読むか?
2014年10月27日	欧州ストレステストを受けて～本邦の勝負はこれから～
2014年10月24日	週末版(ユーロ圏PMIや域内のスラック(弛み)について～インフレ率が上がらない構造的背景～)
2014年10月23日	ECB社債購入を巡る3つの問題点
2014年10月22日	現時点の消費増税に対する市場の反応イメージについて
2014年10月21日	カバードボンド購入プログラム(CBPP3)などについて
2014年10月20日	本邦個人投資家の対外資金フロー動向(2014年9月分)
2014年10月17日	週末版(米為替政策報告書について～ドル高容認か?～)
2014年10月16日	昨日の相場混乱について～ドル/円は適正な水準まで調整へ～
2014年10月15日	原油価格下落が日米欧金融政策に与える影響
2014年10月14日	G20を終えて～円とユーロで全く違う「通貨安の正当性」～
2014年10月10日	週末版(ドル/円相場の新しい節目～均衡水準は20%円安に?～)
2014年10月9日	FOMC議事要旨(9月16～17日開催分)を受けて
2014年10月8日	日銀金融政策決定会合を終えて～迫る期限の弾力化～
2014年10月7日	経済財政諮問会議(10/1)議事要旨を受けて
2014年10月6日	米9月雇用統計を終えて～経験則に照らせば利上げ?～
2014年10月3日	週末版(ECB理事会を終えて～需要不足と向き合うECB～)
2014年10月2日	短観9月調査に見る円安コストの陰
2014年10月1日	ECB理事会プレビュー～「量」を評価軸とする難しさ～
2014年9月29日	ドル高を阻むもの
2014年9月26日	週末版
2014年9月25日	安倍首相発言や最近の株高などについて
2014年9月24日	ドラギ総裁の欧州議会証言について～「量」の再強調～
2014年9月22日	ケアンズG20 財務相・中央銀行総裁会議を終えて
2014年9月19日	週末版(第1回ターゲット型長期流動性供給(TLTRO)について～厳しくなる「量」の追求路線～)
2014年9月18日	FOMC(9月16～17日)を終えて