

みずほマーケット・トピック(2015年5月19日)

足許のギリシャ情勢について～6月返済も危ういか～

5月12日のIMF融資返済に係るチプラス首相やバルファキス財務相の言動が明らかになり報じられているが、もはやギリシャは今後到来する返済に関し、対応する意思すら無いという疑念も抱かれる。斯かる状況下、必然的に6月に複数回訪れるIMFへの返済が問題に。SDR返済分も含めれば、ギリシャは20億ユーロ超を6月にIMFへ返済する義務がありそう。この上で、毎月末、経常的に生じる公務員給与や年金支払いも賄うことは今のギリシャにとっては相当酷な情勢。市場は7～8月に到来する約70億ユーロの国債償還が山場と考えていたはずだが、山場に行き着く前に力尽きそうな情勢である。目先想定される展開としては「一部緊縮策の合意→分割振込」。

～返済意思すら感じられない～

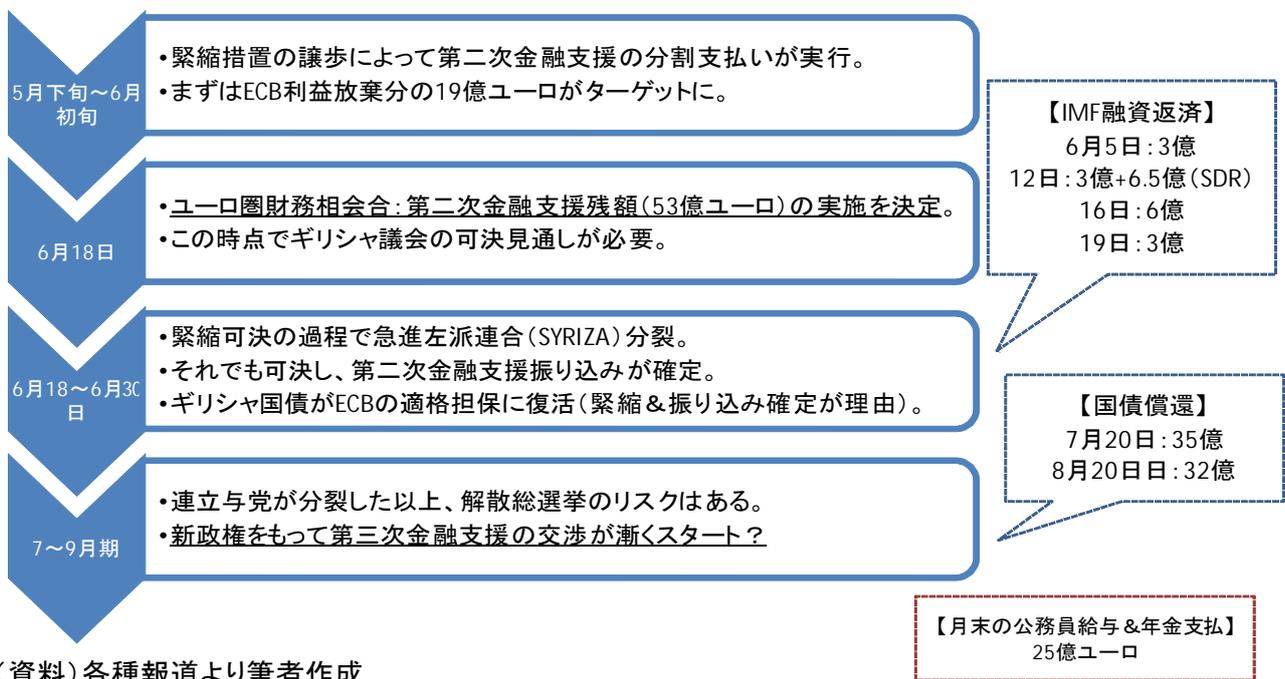
昨日の為替市場も風の状態が続いているが、ギリシャ情勢に関しては様々なヘッドラインが流れている。先週12日に注目された7.5億ユーロのIMFへの返済に関しては、IMFに積み立てている特別引出権(SDR: Special Drawing Rights)を取り崩すことで乗り切ったことは既に報じられている通りだが、この返済に関し、昨日のギリシャ紙カティメリニは融資が実行されなければ返済はしないと書簡をユンケル欧州委員長、ドラギECB総裁そしてラガルドIMF専務理事に向けてチプラス・ギリシャ首相が送付していたとの事実を報じている。さらにバルファキス・ギリシャ財務相も「我々は返済を行わない予定だった。チプラス首相は書簡でそれを伝えた。そして奇跡のように、IMF返済に充当する準備金が見つかった(18日、ブルームバーグ)」と述べていたことも明らかになっている。もはやギリシャは今後到来する返済に関し、対応する意思すら無いというのが実情なのではないか。

～6月は複数回の返済～

斯かる状況下、必然的に6月に複数回訪れるIMFへの返済が問題になる(今後の行程表は次頁図を参照)。昨日、英チャンネル4は「ギリシャは支援合意がなければ6月5日からのIMFへの返済はできない」といったIMFのメモを引用し報じているが、7.5億ユーロすら用意できなかったことを踏まえれば6月5～19日に到来する総額15億ユーロはとてども乗り切れないだろう(首相や財務相の言動を見る限り、そもそも返済意思があるかどうかも怪しい)。さらに言えば、公式に予定されている15億ユーロのほかに、5月12日の返済に使用したSDRが約6.5億ユーロあり、これを補填する義務が1か月以内に生じるはずである。つまりギリシャが6月にIMFへ返済すべき総額は21.5億ユーロと推測される。この上で、毎月末、経常的に生じる公務員給与や年金支払いが総額25億ユーロと報じられている。7.5億ユーロすら返済できなかった国庫状況でこれを乗り切るのは普通に考えれば無理筋だろう。多くの市場参加者は7～8月に到来する約70億ユーロの国債償還が山場と考えていたはずだが、山場に行き着く前に力尽きそうな情勢である。

力尽きないためにも第二次金融支援の残額(72 億ユーロ)が必要であり、この点、チプラス首相やバルファキス財務相は交渉が合意間近であることをほのめかしている。だが、IMF や EU といった債権者側からは何ら前向きな情報発信が見られておらず、あまりアテにはできない。例えば、先週 15 日時点ではポール・トムセン IMF 欧州局長のコメントとして「理想には程遠い状況(5 月 15 日、ブルームバーグ)」といったコメントが報じられている。ギリシャ政府は、今週 21~22 日にラトビアのリガで開催される欧州理事会を前に、本日(19 日)、国際債権団(ブリュッセル・グループ)で交渉を行い、実務者レベルでの合意に達する展開を期待している模様である。しかし、年金給付減額等を含む「レッドライン(譲れない一線)」を越えられるのかは定かではない。16 日時点でチプラス首相は年金・労働改革には応じない意向を表明しており、交渉が進展しているようには見えない。

なお、再び SDR 取り崩しにより急場を凌ぐ可能性に関しては、デイセルブルム・ユーログループ議長が「当然ながらそれが可能なのは 1 回だけだ(5 月 14 日、ブルームバーグ)」と否定している。



(資料)各種報道より筆者作成

～分割振込で乗り切るか～

目先想定される展開としては「一部緊縮策の合意→分割振込」である。これをもって6月初旬のIMF融資返済をとりあえず乗り切れるようになる。第二次金融支援残額の72億ユーロは大別して右表の3つに分かれている。次回のユーロ圏財務相会合が6月18日まで開催されないことを踏まえれば、EU分の振り込みは難しく(現状、臨時開催の報道はない)、上述のIMF高官の所感を踏まえればIMF分の振り込みも難しそうである。表に示すように、EUやIMFからの融資については合意から実行までのラグが相応に見込まれるため、スピードの観点からもECBによる利益放棄分19億ユーロがもっとも手をつけやすいだろう。しかし、その際に合意するこ

第二次金融支援残額の内訳

	残額	備考
IMF	35	・実施にはトロイカのレビュー、ユーログループでの承認、ギリシャの財政再建法案可決、EFSFによる承認等が必要。相応に時間は掛かる。
EU	18	
ECB	19	・ECB保有のギリシャ国債から生じる収益。本来は加盟国に按分されるべきだが、特例でギリシャへ供与される合意がある。
合計	72	・有効期限は6月末まで

(資料)各種発表から筆者

ECBによる利益放棄分19億ユーロがもっとも手をつけやすいだろう。しかし、その際に合意するこ

とになる一部緊縮策が連立政権の結束にもたらす影響は注視が必要である、緊縮策拒否に固執する与党議員も少なくないとすれば、場合によっては国民投票や解散総選挙といった物騒なワードが飛び出してくる可能性もある。そうした薄氷の政権運営を迫られているからこそ、ギリシャも容易に譲歩しかねるという現状があるのだろう。足許から7月にかけて、ギリシャ関連のヘッドラインが欧州債市場を中心として金融市場の主たる取引材料となることはほぼ間違いなさそうである。

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5月18日	ユーロ相場の急騰について～「壮大な投機」の後退～
2015年5月15日	当面のギリシャ情勢の整理～何度目かの佳境～
2015年5月14日	ユーロ圏1～3月期GDP(一次推計値)について
2015年5月13日	本邦3月国際収支統計と円相場見通しについて
2015年5月12日	本邦の雇用・賃金情勢について～完全雇用到達後の世界～
2015年5月11日	英国総選挙と今後についての論点整理
2015年5月8日	QQEの効果検証～「金利への回帰」の布石か～
2015年5月7日	欧州委員会春季経済予測について
2015年5月1日	週末版(日銀政策決定会合を終えて～勝負の秋～)
2015年4月30日	米1～3月期GDP及びFOMCについて
2015年4月28日	投機筋の円ショート縮小をどう読むか？
2015年4月27日	最近のギリシャ情勢に関する整理
2015年4月24日	週末版(日銀政策決定会合プレビューその②～参院財政金融委員会での総裁発言を受けて～)
2015年4月23日	日銀政策決定会合プレビュー
2015年4月22日	本邦3月貿易統計～黒字転化をどう評価するか～
2015年4月20日	重要な論点は「いつやるか」から「何回できるか」
2015年4月17日	週末版(ECB、PSPPの残高状況に関して～「12%」から何を読み取るか？～)
2015年4月16日	ECB理事会を終えて～与信改善を強調～
2015年4月15日	通貨政策の変節と日銀～浜田参与発言を受けて～
2015年4月14日	ECB理事会プレビュー～早くも聞こえ始めたtapering～
2015年4月13日	米為替政策報告書について～ドル高容認の継続？～
2015年4月10日	週末版
2015年4月7日	量的・質的金融緩和(QQE)導入から2年を受けて
2015年4月6日	米3月雇用統計～6月利上げの芽は潰えたか～
2015年4月3日	週末版(ECB理事会議事要旨(3月5日開催分)～“prudent optimism(節度ある楽観)”の先行きは～)
2015年4月2日	日銀短観3月調査～「需要不足」から「供給不足」へ～
2015年4月1日	外貨準備構成通貨の内訳(14年12月末時点)
2015年3月30日	本邦個人投資家の対外資金フロー動向(2015年2月分)
2015年3月27日	週末版
2015年3月26日	本邦対内・対外証券投資の動向について
2015年3月25日	本邦家計部門の金融資産の現状について
2015年3月24日	円相場の基礎的需給環境の整理
2015年3月23日	ユーロ圏1月国際収支統計～対内証券投資が回復～
2015年3月20日	週末版(第3回ターゲット型長期流動性供給(TLTRO)を終えて～ユーロ圏の与信機能に復活の兆し？～)
2015年3月19日	FOMCを終えて(3月17～18日開催分)
2015年3月18日	ECB、量的緩和と政策(QE)に係るQ&A
2015年3月17日	ECBの国債・政府機関債購入額(第1週目)を受けて
2015年3月16日	ユーロ相場の水準感～佳境を迎えるユーロ売り～
2015年3月13日	週末版(米国はどこまでユーロ安を許容するのか～試される「強いドルは国益」～)
2015年3月12日	日銀の追加緩和はあるのか～払拭しきれない可能性～
2015年3月11日	3月レバトリ円高説について
2015年3月10日	なぜ為替と株値の相関が低下しているのか？
2015年3月9日	ECB理事会を終えて～後ろめたさを見せたドラギ総裁～
2015年3月6日	週末版
2015年2月27日	週末版
2015年2月26日	為替証拠金取引で外貨買いポジションが急増
2015年2月25日	イエレン議会証言を終えて～年央利上げに言質与えず～
2015年2月24日	円安シナリオをめぐる死角～リスク要因の点検～
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～
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～デュアルマンドートの狭間で～)
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	FRB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