

みずほマーケット・トピック(2015 年 7 月 13 日)

ユーロ圏、72 時間以内の緊縮可決を要求

注目された 12 日のユーロ圏財務相会合は合意に至ることなく終了し、翌日 13 日のユーロ圏首脳会議へ引き継がれている。同時に 13 日に予定されていた EU 首脳会議は急遽中止された。この中止には小さくない意味がある。というのも、今回の EU 首脳会議はギリシャのユーロ離脱に係る悪影響を議論する場として設定されていた経緯がある。これが中止になったことはそのような展開を心配する必要が無くなったことを意味しており、どちらかと言えば(少なくとも中止が決断されたその時点では)支援合意の可能性が高まっていたとの実情が透けて見える。だが、本稿執筆時点では首脳会議は終わっていない。債権国側は「72 時間以内に必要な緊縮案を可決しなければ支援不可能」との要求を突き付けている模様。文字通り、離脱・残留を賭けた 3 日間(72 時間)が始まったという情勢にある。X デーは 7 月 15 日か。

～72 時間の猶予～

注目された 12 日のユーロ圏財務相会合は合意に至ることなく終了し、翌日 13 日のユーロ圏首脳会議へ引き継がれている。同時に 13 日に予定されていた EU 首脳会議は急遽中止された。ギリシャが離脱に至った場合、直接的な損失を被るのがユーロ圏であることを踏まえれば不思議なことではないが、これには小さくない意味も感じられる。というのも、今回の EU 首脳会議はギリシャのユーロ離脱に係る悪影響を議論する場として設定されていた経緯がある。これが中止になったことはそのような展開を心配する必要が無くなったことを意味しており、どちらかと言えば(少なくとも中止が決断されたその時点では)支援合意の可能性が高まっていたとの実情が透けて見える。

だが、本稿執筆時点では首脳会議は終わっていない。現状の報道を踏まえれば、債権国側は「72 時間以内に必要な緊縮案を可決しなければ支援不可能」との要求を突き付けている模様。これまでのコミットメントが尽く反故にされてきたことを踏まえれば、当然の要求と言える。こうした提案に関し、ストップ・フィンランド財務相は「ギリシャにはまさに 2 つの選択肢が与えられた。白黒ははっきりすることになろう」と述べおり、文字通り、離脱・残留を賭けた 72 時間が始まったという情勢にある。

～当面の展開:造反を乗り切って可決できるか?～

目先の展開を簡単に整理すると、まず今晚に ECB が緊急流動性支援 (ELA) の上限維持を発表するはずである。ECB はギリシャが債権国側と交渉を継続している限り、ギリシャ国内銀行を solvent (支払能力あり)と見なし、ELA を継続するとしている。問題は 72 時間以内、正確には今週 15 日までにギリシャ議会が緊縮措置を可決できるか否かである。先週 10 日の段階では緊縮策の草案に関して採決が行われ、辛うじて可決にこぎつけたが、15 日までに可決しなければならない案はギリシャの希望する債務削減を含まないより踏み込んだものである。ゆえに、採決にあたっては造反する

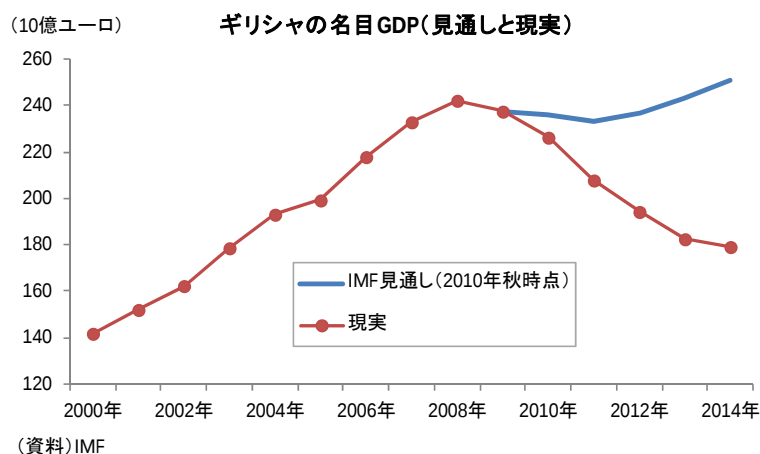
与党議員が多数現れる展開が予想されるが、ユーロ残留を希望する野党議員の助力によって可決に至るとというのが楽観シナリオ、大量造反を押さえられず「否決→交渉決裂→ユーロ離脱」となるのが悲観シナリオとなる。足許の相場動向を見る限り、市場は前者を見込んでいそうである。

～ドイツ、土壇場で強烈な提案～

なお、協議を巡る思惑が交差する中であって、「債務減免や追加支援と引き換えに 5 年間、ユーロ圏から離脱させる」というヘッドラインが特に注目を集めた。同案はドイツ財務省による提案でありユーロ圏全体の総意を表したものではない。だが、報道を見る限り、先週末の段階で「ほぼ合意だろう」と目されていた協議が暗礁に乗り上げたのは土壇場でこうしたドイツの態度硬化が露わになったことに起因していそうである。こうした現状を見るにつけ、過去 5 年間で見てきたような、単なる追加支援と緊縮案の組み合わせによる安直な先送りは難しそうな印象は受ける。

過去の本欄でも繰り返し述べて

いる点だが、追加支援合意且つギリシャ残留という結末がギリシャやユーロ圏にとって最善の展開だとは筆者は思わない。結局はギリシャが改心し、緊縮に勤しまなければ 3 年後に同じことが起きただけである。そもそも 2010 年 10 月時点の IMF 世界経済見通しは 2010～2014 年の平均成長率に関し約 1.1%を見込んでいたが、現実には約 ▲5.5%だった



(図)。IMF を筆頭とするトロイカの処方箋が(モニタリングの厳格さを含め)甘かった面もあるが、緊縮を怠り、途中債務再編を挟んだにも拘らず、3 度目の金融支援を仰ぐギリシャの態度が根本的に不遜であったと言わざるを得ない。もちろん、態度を改め、3 年後、無事に国際金融支援プログラムを卒業するのならばそれに越したことはない。だが、引き続きギリシャは分不相応な強い通貨を背負いながら、経済・金融情勢の再生を図らなければならない。過去、緊縮策が成功したと言われるケースの多くが相応の通貨安を伴っていたとの指摘はあり、ギリシャは再生を臨むにあたって重いハンデを背負うことになる。この点、11 日に報じられたドイツ財務省の通貨圏からの一時離脱案は、離脱・再加盟に伴うロジ面の混乱に目を瞑れば「復活するまでユーロを使うな」は合理的な主張とも言える(ドイツの腹の内はそのまま戻ってくるなということかもしれないが)。

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7月10日	週末版(本当に本当の最後の会合～不安な「ギリシャ後の展開」～)
2015年7月9日	不運が続く円安シナリオ
2015年7月6日	ギリシャ国民投票を受けて～勝負の2週間～
2015年7月3日	週末版(拡大資産購入プログラム(APP)の現状と展望について～ギリシャ情勢を受けて問われる運営方針～)
2015年7月2日	外貨準備構成通貨の内訳(15年3月末時点)
2015年7月1日	ギリシャ返済遅延と離脱に係る損失試算について
2015年6月29日	一連のギリシャ動向について～デフォルトはメインシナリオへ～
2015年6月26日	週末版(2015年上半期を終えて～素直な政策金利相場だった上半期～)
2015年6月25日	約18年半ぶりの株高を受けて～実感はあるか?～
2015年6月24日	ユーロ圏、ギリシャ以外の年内の火種は?
2015年6月23日	何故ユーロ相場は底堅いか?
2015年6月22日	ギリシャ向けエクスポージャーの現状把握
2015年6月19日	週末版(ユーロ圏財務相会合を終えて～舞台は首脳級へ引き継ぎ～)
2015年6月18日	FOMC及びSEPを受けて(6月16～17日開催分)
2015年6月16日	米4月対内・対外証券投資(TIC)レポートについて
2015年6月15日	当面のギリシャ情勢～考え得るシナリオや離脱後の相場～
2015年6月12日	週末版(黒田総裁発言の解釈～実質実効為替相場を考える～)
2015年6月10日	ユーロ圏1～3月期GDP(2次推計値)について
2015年6月9日	基礎的需給環境の確認～4月国際収支統計を受けて～
2015年6月8日	本当にFRBの早期利上げは可能になったのか?
2015年6月5日	週末版(ユーロ相場の急騰について～「壮大な投機」の後退:その②～)
2015年6月4日	ECB理事会を終えて～ボラティリティ許容発言の意図～
2015年6月3日	2年ぶりの実質賃金上昇～忍び寄る交易損失～
2015年6月2日	ECB理事会プレビュー～「完全なる実施」の強調～
2015年6月1日	G7を終えて～ドル高、交差する三極の思惑～
2015年5月29日	週末版
2015年5月28日	本邦個人投資家の対外資金フロー動向(2015 年4月分)
2015年5月27日	「7年10か月ぶりの円安・ドル高」を受けて
2015年5月26日	ドル/円上昇をもたらした2つの要因～従前の想定は変わらず～
2015年5月25日	ECB理事会議事要旨(4月15～16日開催分)について
2015年5月22日	週末版(ユーロ圏に戻るリアルマネー～証券投資動向から占うユーロ相場～)
2015年5月21日	クーレ発言の真意とQEの実施状況について
2015年5月20日	本邦1～3月期GDPについて～消費&在庫が下支え～
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～
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(1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	なぜ為替と株価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?～