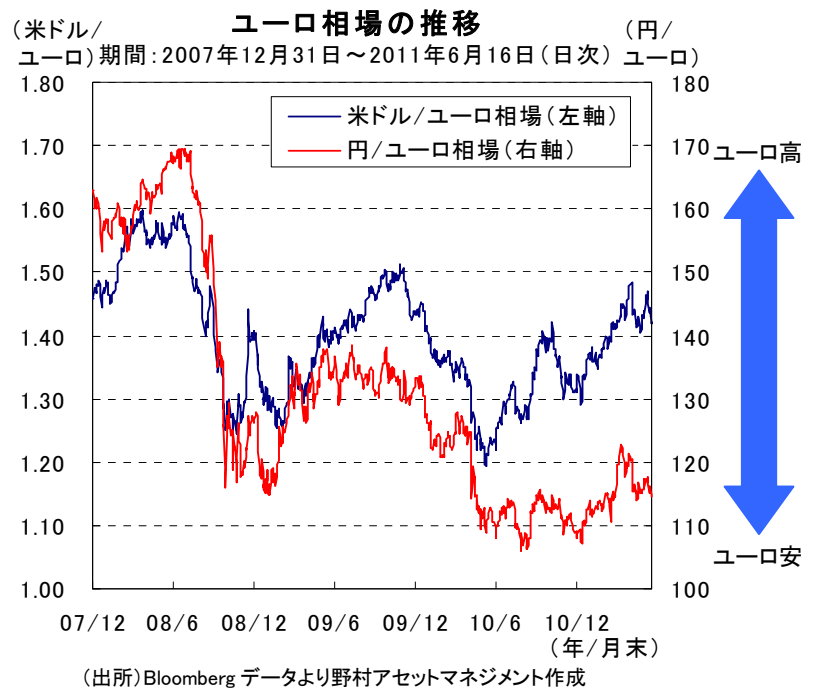
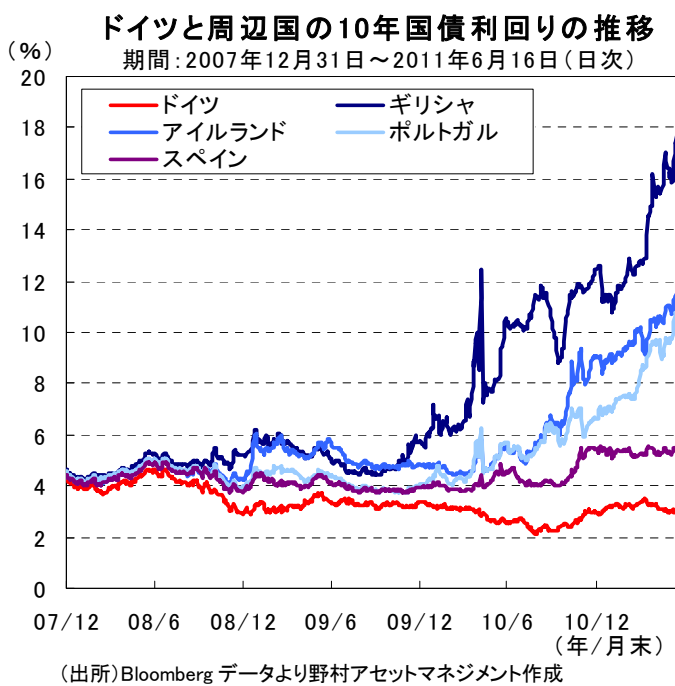


ギリシャ債務問題の動向について

2010年4月にEU(欧州連合)、IMF(国際通貨基金)に金融支援を仰いだギリシャの債務問題に対する懸念が足元で再び高まっています。

ギリシャの10年国債利回りは、6月15日、16日に18%程度まで上昇し、同国のユーロ導入後の最高水準に達し、対ドイツ国債スプレッド(ギリシャ10年国債利回りードイツ10年国債利回り)は、15%程度まで上昇しました。また、6月15日の外国為替市場においては、ユーロは対米ドルで前日比▲1.8%、対円で同▲1.2%の下落となりました。



【ギリシャ債務危機の発生とギリシャへの金融支援】

ギリシャはユーロ圏の中では相対的に一般政府総債務の対GDP(国内総生産)比が大きい国でしたが、リーマン・ショック後の世界的な金融危機、景気後退の中で、更に財政状況は悪化していきました。

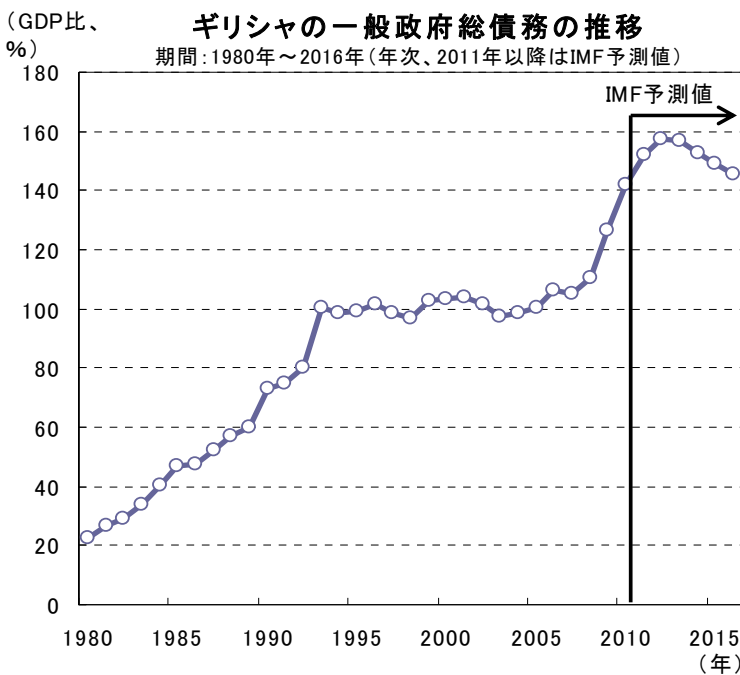
2009年10月にギリシャの新政権は、2009年の同国の財政赤字見込みをGDP比で大幅に上方修正しました。同年12月には格付会社フィッチ・レーティングス、S&P社、ムーディーズ社がそれぞれギリシャの長期債務格付を引き下げました。

当資料は、投資環境に関する参考情報の提供を目的として野村アセットマネジメントが作成したご参考資料です。投資勧誘を目的とした資料ではありません。当資料は市場全般の推奨や証券市場等の動向の上昇または下落を示唆するものではありません。当資料は信頼できると考えられる情報に基づいて作成しておりますが、情報の正確性、完全性を保証するものではありません。当資料に示された意見等は、当資料作成日現在の当社の見解であり、事前の連絡なしに変更される事があります。なお、当資料中のいかなる内容も将来の投資収益を示唆ないし保証するものではありません。投資に関する決定は、お客様ご自身でご判断なさるようお願いいたします。投資信託のお申込みにあたっては、販売会社よりお渡します投資信託説明書(交付目論見書)の内容を必ずご確認のうえ、ご自身でご判断ください。

【ご参考資料】

2010年4月にギリシャのパパンドレウ首相は、EUとIMFに金融支援を求め、5月には関係当局間で支援が合意されたものの、その後も格付会社による同国の格下げが続きました。

そして直近に至るまで、EUやIMF、ECB(欧州中央銀行)などの動向、関係当局の要人発言等によって、このギリシャ債務問題に対する金融市場の見方の悪化、改善が繰り返され、不安感が完全に払拭されることはありませんでした。



ギリシャの長期債務格付の推移
期間: 2009年12月～2011年6月

	S&P	ムーディーズ	フィッチ
2009年12月	「A-」から「BBB+」に格下げ	「A1」から「A2」に格下げ	「A-」から「BBB+」に格下げ
2010年4月	「BB+」に格下げ	「A3」に格下げ	「BBB-」に格下げ
2010年6月		「Ba1」に格下げ	
2011年1月			「BB+」に格下げ
2011年3月	「BB-」に格下げ	「B1」に格下げ	
2011年5月	「B」に格下げ		「B+」に格下げ
2011年6月	「CCC」に格下げ	「Caa1」に格下げ	

(出所)Bloomberg データより野村アセットマネジメント作成

【ギリシャを巡る足元の動き】

ギリシャの債務問題については、金融支援が開始された後も引き続き懸念が高まっており、借り手が貸し手と交渉の上、債務を返済可能な内容に見直すという債務再編が検討されているなどという報道が出てきました。債務再編の方法には、支払い期限の繰り延べや利払いの軽減、元本のカットなどがあるとされています。

ギリシャのパパンドレウ首相はこの債務再編を否定してきており、IMFや欧州委員会の関係者などもギリシャの債務再編に否定的な考え方を示しました。しかし2011年4月半ば以降、ドイツ政府関係者などが、ギリシャの債務再編は不可避と述べたなどという一部報道がなされ、金融市場においては債務再編についての注目が高まりました。

5月17日、ユーロ圏財務相会議長のユンケル氏(ルクセンブルグ首相)は、ギリシャが債務再編を余儀なくされる可能性があることを初めて認めました。ただし、翌18日、ECBのシュタルク理事は、いかなる形であれ債

当資料は、投資環境に関する参考情報の提供を目的として野村アセットマネジメントが作成したご参考資料です。投資勧誘を目的とした資料ではありません。当資料は市場全般の推奨や証券市場等の動向の上昇または下落を示唆するものではありません。当資料は信頼できると考えられる情報に基づいて作成しておりますが、情報の正確性、完全性を保証するものではありません。当資料に示された意見等は、当資料作成日現在の当社の見解であり、事前の連絡なしに変更される事があります。なお、当資料中のいかなる内容も将来の投資収益を示唆ないし保証するものではありません。投資に関する決定は、お客様ご自身でご判断なさるようお願いいたします。投資信託のお申込みにあたっては、販売会社よりお渡しします投資信託説明書(交付目論見書)の内容を必ずご確認のうえ、ご自身でご判断ください。

【ご参考資料】

務再編はギリシャの問題解決にはならず、金融機関に大打撃をもたらすと指摘しました。同様に ECB のビーニ＝スマギ理事は「ソフトな債務再編」の話が出ていることについて「中身の無いスローガン」と批判し、ギリシャはそれよりも財政健全化と民営化への取り組みを進めるべきとの見方を示しました。このように関係当局間でギリシャ問題について足並みが揃っていないことも金融市場の不安感を高めてきた模様です。

6 月に入ると、ギリシャ債務問題について民間部門にも負担を求めるかどうかという議論が活発化してきました。ドイツ議会はギリシャに対する追加支援の条件として、公的部門と民間部門の間で公平な負担配分となるようにすることを挙げました。また、フランスの銀行が全ての債権者が同じ行動を取ることを前提にギリシャ国債のロールオーバー（満期債から借換債への自発的な乗り換え）に合意したとの一部報道もあります。

このようにギリシャ問題に対する不透明感が高まる中、格付会社 S&P は 6 月 13 日、ギリシャの長期債務格付を「B」から 3 段階引き下げて「CCC」とし、格付見通しを「ネガティブ（弱含み）」としました。同社はギリシャがデフォルト（債務不履行）に陥る可能性に言及し、国内の政治的対立にも懸念を示しました。

S&P が懸念を示すように、ギリシャの国内情勢は混乱が生じています。財政緊縮策の与野党合意が得られない中、①与党 PASOK（全ギリシャ社会主義運動）から離反者が出ていること、②アテネ中心部でデモが発生したこと、③与野党大連立協議が不調となったこと、などにより、ギリシャの中期財政戦略が議会を無事に通過するかどうか不透明となっています。ギリシャの財政緊縮策は EU や IMF がギリシャへの追加融資を行なう条件とされています。

①について、与党 PASOK の議席数は過半数を若干上回っているものの、離党をしたり予算案の不支持を示唆したりする国会議員が出ています。②について、6 月 15 日にアテネ中心部でデモ隊と警官隊が衝突するという事態に至りました。パパンドレウ首相が進める追加賃金削減と増税に抗議し、2 万人規模の群集が議会を取り囲んだと報じられています。③について、パパンドレウ首相は 15 日、野党党首に対して大連立内閣をつくることを条件に首相を辞任する用意があると発言したとされています。しかし、この与野党協議は不調に終わり、首相は続投の意思を表明しました。

ギリシャ債務問題への懸念が緩和するかどうかは、今後数週間が重要な時期となると思われます。6 月 14 日のユーロ圏財務相会合においてはギリシャ向け追加支援策が合意に至らず、金融市場には失望が広がりました。

ドイツは既存のギリシャ国債を新しい国債に交換する債務再編案を提示しています。これは、民間部門の負担を明確化することにより、ドイツ国民にとってのギリシャ支援の納得性を高めることを意図していると考えられます。しかし、債務再編は一種の債務不履行にあたるため、ギリシャ国債の信用格付の低下や、債務問題を抱える他の国への悪影響を招く懸念があります。

このため、ドイツ以外の国や ECB は満期を迎えたギリシャ国債の民間部門による「自発的な」ロールオーバーを主張しており、この場合、市場への影響は比較的小さいと考えられます。しかし、民間銀行や投資家がどのような条件でロールオーバーに応じるかは不透明な状況です。

今後、6 月 20 日の EU 財務相会合や 23-24 日の EU 首脳会議などの開催が控えており、金融市場の注目を集めることになりそうです。

以上

当資料は、投資環境に関する参考情報の提供を目的として野村アセットマネジメントが作成したご参考資料です。投資勧誘を目的とした資料ではありません。当資料は市場全般の推奨や証券市場等の動向の上昇または下落を示唆するものではありません。当資料は信頼できると考えられる情報に基づいて作成しておりますが、情報の正確性、完全性を保証するものではありません。当資料に示された意見等は、当資料作成日現在の当社の見解であり、事前の連絡なしに変更される事があります。なお、当資料中のいかなる内容も将来の投資収益を示唆ないし保証するものではありません。投資に関する決定は、お客様ご自身でご判断なさるようお願いいたします。投資信託のお申込みにあたっては、販売会社よりお渡しします投資信託説明書（交付目論見書）の内容を必ずご確認のうえ、ご自身でご判断ください。