

米国と欧州債務危機 2 ギリシャ再選挙における緊縮派勝利の意味

6月17日のギリシャ再選挙は緊縮派が過半数を制し、同国がすぐにユーロ離脱に追い込まれるというユーロ圏と世界経済にとっての最悪の展開は避けられた。この結果をどのように評価すべきか、再び米国からの視点で考えてみた。

1. 米国を含めた世界の金融市場にとっての最悪の展開を阻止

6月17日のギリシャ再選挙は緊縮派が過半数を制し、同国がすぐにユーロ離脱に追い込まれるというユーロ圏と世界経済にとっての最悪の展開は避けられた。しかし翌18日の欧州金融市場では、スペインの金融危機と財政不安が再燃した。同国の10年物債利回りは、市場からの安定的な資金調達が難しくなる危険水域とされる7%を再び突破して、一時は7.3%を付けた。同日の米国市場でも株価は下落したことから、ギリシャからの朗報の効果は一日も続かなかったとの厳しい評価が市場に広がった。

もっとも、前回の本報告で示したように、先週を通じて欧州債務危機の問題の中心はスペインの銀行危機と財政不安が占めるようになっていた。前回報告の直後にスペイン10年物債利回りがムーディーズによる3段階格下げを受けて初めて7%を突破、同国の銀行危機は財政不安にも拡大した。これに対してギリシャ再選挙での緊縮派の勝利は、スペインの危機に拍車を掛ける展開こそ阻止したが、危機を先週末の状態よりも改善させるわけではない。しかも18日の時点でギリシャの当面のユーロ離脱の危険性が遠のいても、まだ残るスペインの深刻な危機に対してユーロ圏当局が何ら新たな対策を講じていなかった。スペイン政府が市場へのアクセスを断たれるリスクが大きくなったとみる市場参加者が増えたのは当然の結果だった。

ただし、ギリシャ再選挙の結果に対する評価は18日の欧州・米国の市場の反応とは分けて考える必要がある。ギリシャ以外のユーロ圏諸国は、ギリシャの再選挙前に同国のユーロ離脱が自国に及ぼす悪影響の大きさを憂慮しつつも、悪影響を抑えるための準備ができていなかった。米国、日本も世界も同様だった。もし再選挙で反緊縮派が勝利していれば、今週の国際金融市場は08年9月のリーマン・ショックに匹敵する混乱に陥っていた可能性が高い。スペインはもちろん、同国よりもはるかに公的債務残高が多いイタリアも債券市場にアクセスできなくなっていた可能性がある。

欧州市場がそれだけの大混乱に陥れば、米国市場も欧州の金融機関を発端とする強烈な信用収縮の波に巻き込まれて危機に陥っていただろう。現時点の米国市場は、現在開催中のFOMCが明日20日に景気刺激に向けて何らかに追加的な措置を講じるとの期待から株価が上昇傾向にある。しかし、ギリシャのユーロ離脱が間近に迫る事態に直面していたとすれば、FRBがQE3(三度目の量的緩和)を講じても米国景気の後退は不可避とも見方が広がっていたと思われる。

つまり、ギリシャ再選挙で反緊縮派が勝利していた場合に世界各国の金融市場で発生したと想定される混乱と現状を比較すれば、緊縮派の勝利の成果は非常に大きいのである。しかも20日には緊縮派である第一党のND(新民主主義党)を軸とした新政権発足で合意が成立した。それにもかかわらず、スペインの銀行危機と財政不安が残されてしまっていることは、それだけ現在の欧州債務危機が深刻であることの表れと考えるべきなのである。

ギリシャの新政権がドイツなどユーロ圏諸国から支援条件の緩和など譲歩を得られたとして、ギリシャ経済の生産性の低さなど構造問題が何ら改善していない以上、半年から1年後には再び同国政府が資金繰りに窮する事態に直面するという厳しい見方は多い。ギリシャ再選挙の緊縮派の勝利

はギリシャにとってもユーロ圏にとっても時間稼ぎに過ぎないという酷評もまた多い。どちらもおそらく適切な分析と予測であろう。だが一方で、ギリシャが勝ち取った時間の貴重さも同時に高く評価されるべきである。

2. ユーロ解体に向かう可能性は低下、ユーロ圏は銀行同盟など統合強化へ前進

前回報告でも示したように、欧州債務危機の拡大はユーロ圏各国当局の失策の積み重ねの結果である。ユーロ圏を維持しようとするのであれば、緊縮一辺倒ではなく成長と雇用の促進にも重点を置く、ユーロ圏内の銀行同盟の実現やユーロ共同債の発行、その先の財政同盟など経済統合の進展、そして政治同盟の実現へ前進することが必要という認識は当局も市場もかなり前から共有していた。問題は、ドイツを中心に各国の政治が、そのような大規模な改革を実行できる条件が整っていないと述べて行動を先送りし続けてきたことであり、その間に欧州債務危機が拡大して現在の苦境に陥ったことである。

しかし、皮肉にも先週のユーロ当局によるスペインの銀行救済策に対して市場が拒否反応を示したことにより、やはり金融監督や預金保険、銀行破綻処理などの金融行政を単一通貨圏内で一本化する銀行同盟が必要であるとの認識がユーロ圏各国に広がった。その間もドイツは、ドイツ連銀が財政同盟が先になれば銀行同盟はあり得ないと言い、メルケル首相は政治同盟なしでは財政同盟はあり得ないと言うなど、相変わらずの消極姿勢を続けていた。しかし、そのドイツに対して他のユーロ圏諸国はもちろん世界が方向転換を強く求めた。米国や日本、多くの新興国にとって、拡大する一方の欧州債務危機は自国を含めた世界経済を後退に陥れかねない大きなリスク要因になっているのに、ユーロ圏とその中心のドイツは一向に危機に歯止めを掛けようとしなからである。危機感を強めた米国や日本は、ちょうど一昨日 18 日から昨日 19 日までメキシコ・ロスカボスで開催された G20 において、ユーロ圏に危機封じ込めの抜本的な対策を強く求めた。それを受けて G20 の首脳宣言には、ユーロ圏の G20 参加国が圏内の危機封じ込めと金融安定化に向けて、政府債務と金融システム不安の分離などあらゆる必要な措置を講じるとの文言が盛り込まれた。EU は銀行同盟の実現に向けた工程表を検討する方針を表明して G20 から支持を得た。ドイツも銀行同盟の実現へ姿勢を転換したとみてよいだろう。

ドイツが慎重姿勢を続ける間に、ユーロ圏の大国であるスペインが市場からの資金調達に多額のコストを要する状態に陥り、このままでは同国はもちろん、同国よりも政府債務がはるかに大きいイタリアも市場からの資金調達の道を閉ざされる可能性が高まってきた。その先にあるリスクは両国のユーロ離脱とユーロ崩壊である。現時点でのメルケル首相の選択肢は、ユーロの持続のために銀行同盟、財政同盟、政治同盟を受け入れて統合を強化して危機に陥った同盟国を救済するか、ユーロ解体を受け入れて国ごとの通貨発行の耐性に戻るかの二つに一つである。どちらにしてもドイツの負担は非常に大きく、苦渋の選択であるが、メルケル首相のここまでの行動と発言をみるかぎり、ドイツの選択は前者のユーロ維持でありそのための統合強化であることは明らかであろう。

そのメルケル首相が「ユーロ圏と金融市場の競争が行われている」と述べていることからみて、ドイツがこれまでの判断と行動の先送りを繰り返すのではなく、月末の EU 首脳会議までにフランスやイタリア、スペインと銀行同盟の実現など何らかの合意をまとめる可能性は高いと思われる。もちろん、残り 10 日近くで欧州債務危機を克服に導くことができるユーロ圏の統合強化策がまとまることは期待できない。ドイツ国内では依然として他のユーロ圏諸国の救済にドイツが多額の負担を求められることへの抵抗が強く、銀行同盟、財政同盟、政治同盟の実現が全て受け入れられるとは思えない。銀行同盟は容認するが、消極姿勢を残した形での合意にとどまり、その分だけ欧州債務危機は残り、スペインとイタリアの債券市場へのアクセスの難しさも軽減されるが残るだろう。

3. 緊縮派の勝利は時間稼ぎに過ぎないが、今は得られた時間の価値が大きい

ギリシャ再選挙が反緊縮派の勝利になっていけば、6月後半のEU首脳会議までにドイツがフランスやイタリア、スペインとの距離を詰めて合意を目指すことなど不可能であり、ユーロ圏は間近に迫ったギリシャのユーロ離脱から生じる混乱に振り回され、ユーロ解体の可能性は高まっていたであろう。その最悪の展開が回避され、代わりにユーロ圏の統合強化にドイツが他のユーロ圏諸国と協議を進める10日近くという時間的猶予を得たことの価値は、ドイツが合意に向けて方針を転換し始めただけに、非常に大きなものになっている。

米国にとってもギリシャでの緊縮派の勝利による時間稼ぎの価値はやはり大きい。ギリシャのユーロ離脱が現実には迫っていれば、米国の金融市場も混乱に陥り、家計と企業の景況感も悪化して、減速が目立っていた米国景気の先行きは今頃は非常に不透明になっていたであろう。米国株式市場では18日にスペインの財政不安の再燃を受けて株価がわずかに下落したが、19日は同日から始まったFOMCにおいて景気刺激に向けた何らかの追加措置が講じられるとの期待から株価は上昇し、ダウ平均は5月中旬以来の水準を回復した。ギリシャ再選挙で反緊縮派が勝っていれば、市場は悲観に傾き、FRBがQE3に踏み切っても、混乱が収まるとの見通しが大勢にはならなかったであろう。オバマ大統領にとっても、今秋の大統領選での再選の可能性が大きく低下する米国景気の後退のリスクが当面回避され、FRBの追加緩和による景気でこ入れの猶予が得られたという意味では、米国経済・金融市場にとって以上に、時間的猶予を得られた価値は大きいだろう。

4. 欧州の危機に歯止め掛かれれば、米国の経済・市場・政治への悪影響は縮小へ

ここで改めてギリシャ再選挙とG20が終わった時点での欧州債務危機が米国経済と金融市場、オバマ政権と大統領選にはそれぞれ、どのような影響が考えられるかを整理しておく。

ドイツがこれまでの慎重姿勢を転換して銀行同盟などユーロ圏の統合強化に動く見通しになったことで、米国経済と金融市場に欧州債務危機から及ぶ悪影響は残るだろうが、縮小していく可能性が高まった。年後半に欧州債務危機が影響して米国景気が後退に陥る、金融市場が混乱するといった可能性は非常に小さくなったと思われる。リスク・シナリオはEU首脳会議までにユーロ圏の債務危機対策の合意がまとまらない場合であり、スペインの銀行危機と財政不安が拡大、イタリアにも財政不安が波及して、近い将来のユーロ解体が現実味を帯びる展開である。この場合は米国景気にかなりの悪影響が及ぶことは避けられないだろう。

オバマ大統領にとっては、G20を通じてユーロ圏が銀行同盟による統合強化を選ぶという、自ら目指した進展になった。危機が今以上に広がらなければ、今後の政権運営と大統領選への影響は消えていくであろう。上記のリスク・シナリオの場合は、危機の拡大に進んでしまうと米国景気後退のリスクが膨らみ、今秋の大統領選での自らの再選が不透明になる。それを封じ込められるための米国内での景気・雇用刺激策は議会共和党にブロックされ続け、頼れるのはFRBの追加緩和ぐらいしかない。当面、オバマ大統領としても、EU首脳会議とその後のスペインの銀行危機の行方を注意深く眺めることになると思われる。

以上/今村

当資料は情報提供のみを目的として作成されたものであり、特定の取引の勧誘を目的としたものではありません。当資料の提供する情報の利用に関しては、すべて利用者の責任においてご判断ください。当資料に掲載されている情報は、現時点の丸紅米国会社ワシントン事務所長の見解に基づき作成されたものです。当資料は信頼できるとされる情報に基づいて作成されていますが、当事務所は情報の正確性あるいは完全性を保証するものではありません。当資料に記載された内容は予告なしに変更されることもあります。当資料は著作物であり、著作権法により保護されています。全文または一部を転載する場合は、出所をご明記ください。