

「モグラ叩き」はジャクソンH待ち

最上級フランス国債にまで“飛び火”した欧米債務危機

米国の米連邦債務上限を巡る混乱が「ティー・パーティー暴落」を誘発し、米国価格下げの「S&Pショック」が今度はフランス国債格下げ懸念へと連鎖、世界的連鎖株安を誘っている。今や恒例化した「8月危機」脱却には欧州ソブリンリスクによる「モグラ叩き」終息、欧州系金融機関のファイナンス問題、そしてフランス国債「AAA」最上級格付け維持が不可欠であり、最終的には8月26日の米ジャクソンホールでのFRB議長の「QE2.5」(量的緩和第2.5弾)による小康が期待される。

欧米債務危機はリーマンショックより深刻?!

ある国際金融筋は、「米国債の最上級格付けからの転落より、フランス国債の最上級からの転落ショックの方が世界の金融資本市場へのインパクトは甚大」と打ち明ける。

取りも直さず、フランス国債の格付けが最上級「AAA」から引き下げられると、欧州「金融安定基金」(EFSF)の最上級「AAA」格付けを揺るがし、欧州金融支援の根幹を震撼させることでユーロ崩壊につながり兼ねないからだ。

サルコジ仏大統領は、「大臣には休む権利はあるが、バカンスに行く権利はない」と閣僚に休暇を国内で過ごすよう命じた。欧州証券市場監督局は12日からベルギー、フランス、イタリア、スペインの株式「空売り禁止」を実施すると発表。

欧米債務危機のリスク回避の「避難通貨」となって買いが殺到していたスイスフランは期間限定でユーロとのペッグ(連動)導入も取り沙汰され、「8月危機」はすでに予断許さない状況にある。

一方、あるファンド幹部は「欧州ソブリンリスクの深刻さは、例えば08年のリーマンショックと比べてもその比ではない」と言い切る。リーマンショックとは、リーマンブラザーズという米第4位の大手投資銀行の破綻に過ぎず、飽くまで一つの民間企業の倒産であった。

もちろん、倒産させたことで世界の金融システム不安が一気に噴出、米金融住宅バブル崩壊の傷口を広げたことは言うまでもない。

しかし、破綻処理という方法を取ったが故に、その危機に即して米FRBは積極果敢な非伝統的量的緩和の導入に向かい、クレジットバブル崩壊に伴う信用「悪循環」を阻止することに成功した。ところが、欧州債務危機は、以下のような4点においてリーマンショックより深刻な問題を孕む。

1)、国家という最も信用度の高い発行体の負債が満

期に満額償還されないリスク

2)、共通通貨ユーロに拘束されて実質固定通貨制度の下で通貨切り下げが出来ない

3)、ユーロ圏の勝ち組の緊縮プログラムの影響を受け他国にショックが伝染し易い

4)、ECBは流動性供給と金融政策を分離、過去2回の利上げは1990年代の日銀を彷彿とさせる

そもそも、欧州ソブリンリスクはギリシャ債務危機に象徴されたが、今やイタリアやポルトガル、スペインを巡る様々な長期的懸念が浮上、そしてここに来てユーロ枢軸国フランスの国債格下げリスクとなって連鎖しつつある。

例えば、イタリアは非居住者の政府債務保有比率が39.7%、対GDP比が51.2%と相対的に高い。純債務の対GDP比も101%と日本とギリシャに次ぐ高さである。

問題は、こうした欧州債務危機で価値が失われたソブリン債を多額に保有する欧州系銀行のファイナンスの問題である。これには例えばFRBとECBのスワップ金利(現在1%)を0.5%に引き下げるとか信用不安解消策はある。

しかも、ギリシャからポルトガル、スペイン、イタリア、そしてフランスへの欧州債務危機の連鎖により、「ECBはじめEU(欧州連合)が危機感を抱き、抜本策のスピードアップが期待される(あるファンド幹部)。

なお、注目される欧州6カ国(ギリシャ、アイスランド、アイルランド、イタリア、ポルトガル、スペイン)に対する銀行部門の対外債権残高は以下のようになっている。

<債権国別銀行の保有額>

フランス系銀行 6480億ドル
 ドイツ系銀行 5380億ドル
 イギリス系銀行 3690億ドル
 米国系銀行 1560億ドル
 日本の銀行 920億ドル
 BIS24カ国銀行 総額14.6兆ドル

<南欧PIIGS諸国と米英日の対GDP比%(2011年)>

| | 経常収支 | 財政収支 | 政府総債務 | 政府対外債務 |
|--------|------|-------|-------|--------|
| ギリシャ | -8.6 | -7.5 | 157.1 | 89.4 |
| アイスランド | -6.2 | -2.7 | 121.0 | 34.1 |
| イタリア | -4.1 | -3.9 | 129.1 | 51.2 |
| スペイン | -2.9 | -6.3 | 73.6 | 28.3 |
| ポルトガル | -7.8 | -5.9 | 110.8 | 53.2 |
| 英国 | -1.5 | -8.7 | 88.5 | 20.7 |
| 米国 | -3.7 | -10.1 | 101.1 | 29.2 |
| 日本 | 2.6 | -8.9 | 212.7 | 15.3 |

出所:OECD

