

# 経済・金融 フラッシュ

## 4月ECB政策理事会：適格担保要件の新方針はギリシャ支援色が濃い内容

経済調査部門 主任研究員 伊藤 さゆり

TEL:03-3512-1832 E-mail: ito@nli-research.co.jp

3月25日のユーロ圏首脳会合で、財政危機に直面しているギリシャへの支援はユーロ参加国政府と国際通貨基金(IMF)との協調融資の形態をとることで合意したものの、支援の実効性を巡る懸念から、ギリシャのリスク指標はピークを更新、ギリシャの銀行に対する不安も広がっている。

こうした中で8日に開催された欧州中央銀行(ECB)の政策理事会では、政策金利の据え置きとともにオペの適格担保要件に関する新方針を決定したが、その内容はギリシャ支援の性格を帯びたものと解釈することができる。政策理事会後の記者会見における質疑応答は、支援策の実効性などギリシャ問題に集中した。トリシェ総裁は、ギリシャの自助努力が必要との立場を維持しつつ、ユーロ圏首脳の合意は「実効性のある枠組み」とし、ギリシャの債務不履行(デフォルト)の可能性を否定した。

### ( 政策金利の据え置きとオペの適格担保要件の新方針を決定 )

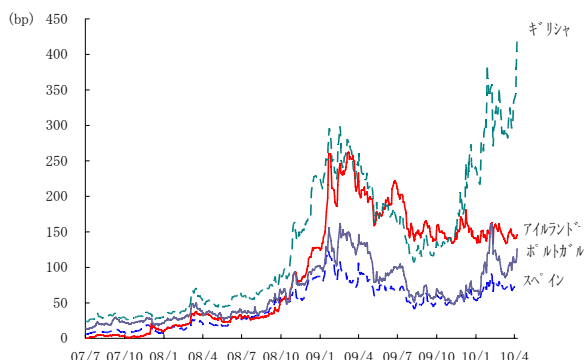
3月25日のユーロ圏首脳会合で、財政危機に直面しているギリシャへの支援はユーロ参加国政府と国際通貨基金(IMF)との協調融資の形態をとることで合意したものの、ギリシャ国債の対ドイツ国債スプレッド(図表1)やCDSスプレッドといったリスク指標は過去最高を更新、ギリシャの銀行に対する不安も広がっている。支援合意にも関わらず、不安が高じた背景には、合意内容が、①支援はあくまでも「最後の手段」と位置付けていること、②ユーロ圏首脳の「全員一致」という厳しい条件を付けたこと、③金利設定は「補助金要素を含まない」としたに留まり、具体的な水準での思惑は首脳間でも必ずしも一致していないと思われること、などから支援の実効性に対する懸念が強まっているためだ、

ギリシャ不安再燃の渦中の8日に開催された欧州中央銀行(ECB)の政策理事会では、政策金利の据え置き(図表2)とともに2011年以降のオペの適格担保要件に関する新方針を決定した。適格担保要件に関する決定の内容は、①金融危機対応としてBBBマイナスに引き下げた適格担保の最低水準を2010年末に平時に戻すとの方針を転換し、2011年以降も現在の水準を維持すること(ABSは除く)、②2011年入り後は平時の最低水準であるシングルAを下回る資産のうち、国債・中央銀行債以外のものについては、現在の一律で追加5%というヘアカット(ディスカウント率)を満期や流動性、信用力に応じた段階的なものに変更する。水準は5%と同等がそれ以上とする(詳細は7月に公表)というものである。

①はユーロ圏で唯一、S&P、フィッチのソブリン格付けがシングルA以下となっているギリシャにとってベネフィットがあるもので、②でも国債を適用対象外とした点で、ギリシャ支援の性格

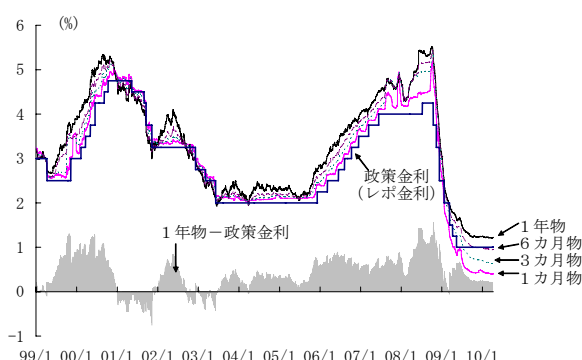
を帯びたものと解釈することができる。

図表1 対ドイツ国債スプレッド



(資料)Datastream

図表2 ECBの政策金利とターム物金利



(資料) ECB

### ( 質疑応答はギリシャ問題に集中 )

政策理事会後の記者会見における質疑応答では、ユーロ圏首脳が合意した支援策の実効性を問う質問の他、今年1月の政策理事会後の記者会見でのトリシェ総裁の「特定の国を救うための適格担保要件の変更は行なわない」との発言や、IMFへの関与を否定してきた立場との矛盾を問われるなど、ギリシャ問題に集中した。

トリシェ総裁は、ギリシャの自助努力が必要との立場を維持しつつ、政治マターとなる金利設定など支援の具体的な内容に踏み込まなかったものの、ユーロ圏首脳の合意は「実効性のある枠組み」とし、支持する立場を表明、ギリシャの債務不履行は「問題外」として可能性を否定した。

担保要件に関わる発言に関しては、「ギリシャのみが対象ではない」、「変更でなく延長である」として矛盾を否定、IMFの関与については「非常に悪い」との発言は否定した上で、ユーロ参加国は「安定成長協定」を遵守することが大切との従来の立場を強調することで切り抜けた。

### ( 金融政策の舵取りが難しい局面は続く )

ユーロ圏経済は、想定どおり「平坦ではない」回復過程にある。ギリシャ危機を引き金とするユーロ安と域外経済の回復はユーロ圏の回復を後押ししているが、こうした追い風の効果は輸出依存の度合い、輸出相手国・地域の構成、競争力のレベルなどに違いがある。域内随一の輸出大国で、そもそも競争力の高いドイツは、ユーロ安の恩恵を受けやすく、回復のピッチは早まっている一方、ソブリン・リスク問題の渦中にあるギリシャのほか、構造的な類似性から不安が強いポルトガル、スペインはユーロ安や域外経済回復の恩恵を受け難い。輸出依存度が低い上に、相対的な高インフレの結果として対外的な競争力が低下、加えて輸出相手国として域内の比重が高いからだ。

ソブリン・リスクに対する市場の警戒の広がりを背景に、南欧の国々は主要国に先駆けて財政緊縮の強化に動かざるを得なくなっており、域内における景気格差は今後一段と拡大することになるだろう。ECBの金融政策の舵取りが難しい局面も続く見通しだ。

(お願い) 本誌記載のデータは各種の情報源から入手・加工したものであり、その正確性と安全性を保証するものではありません。また、本誌は情報提供が目的であり、記載の意見や予測は、いかなる契約の締結や解約を勧誘するものでもありません。