

年初平穏なスタートを切ったかに見えたグローバル金融市場であるが、その後中国での金融引き締め強化(1月12日、2月12日にそれぞれ0.5%の預金準備率引き上げを発表)や米オバマ大統領による新たな金融規制強化の提案(いわゆるボルカールール、1月21日発表)に加え、欧州ギリシャの債務返済への懸念(いわゆるソブリンリスク)から足下不透明感を強めている。

現状、こうした不透明感の矛先は、専ら欧州(ユーロ圏)に向いており、2010年金融市場における不安定要因として既に定着した感がある。図1は欧州(ユーロ圏)に付随するリスクに対する市場の反応をユーロの対ドル相場とギリシャ国債の対ドイツ利回りスプレッドの推移からみたものであるが、ユーロの下落基調(信認低下)自体は昨年11月25日のドバイショックから始まっていることが分かる。一方、ギリシャ国債の対独スプレッドについては、ほぼ期を一にして拡大を始めた後、1月下旬以降はEUによるギリシャ支援への思惑もあり縮小に転じるなど、足下ではユーロの下落トレンドとの乖離がみられる。

ちなみに、ギリシャ問題自体は2月11日に臨時開催されたEU首脳会議でユーロ圏加盟国による支援方針が示され、EU全体での管理強化の方向は共有されつつある。2月11日に発表された声明では、「ユーロ圏の経済・金融の安定性に対する共同責任」という文脈でギリシャの財政赤字削減策を支持する姿勢が示された上で、具体性を欠くものの、「ユーロ圏加盟国は必要ならユーロ圏全体の金融の安定性を保護するために断固とした協調行動を取るであろう」と明言されている。とはいえ、現状ユーロの下落トレンドをみる限り、この問題がギリシャ一国にとどまらない根の深い問題であることも事実である。

この点、図2はユーロ圏の財政赤字の状況について、その総額とGDP比での水準をみたものである。財政赤字額については、ギリシャは2009年に急増したとはいえ、その経済規模もありユーロ圏の中では取るに足りない規模であると言える。ただ、その対象をスペイン、ポルトガル、イタリア、アイルランドまで広げると、2008年時点でユーロ圏全体の財政赤字の2/3程度、2009年では半分弱(EU推計)を占め、市場の懸念がギリシャから他国へと飛び火する事態について絶対に回避すべき状況に置かれている

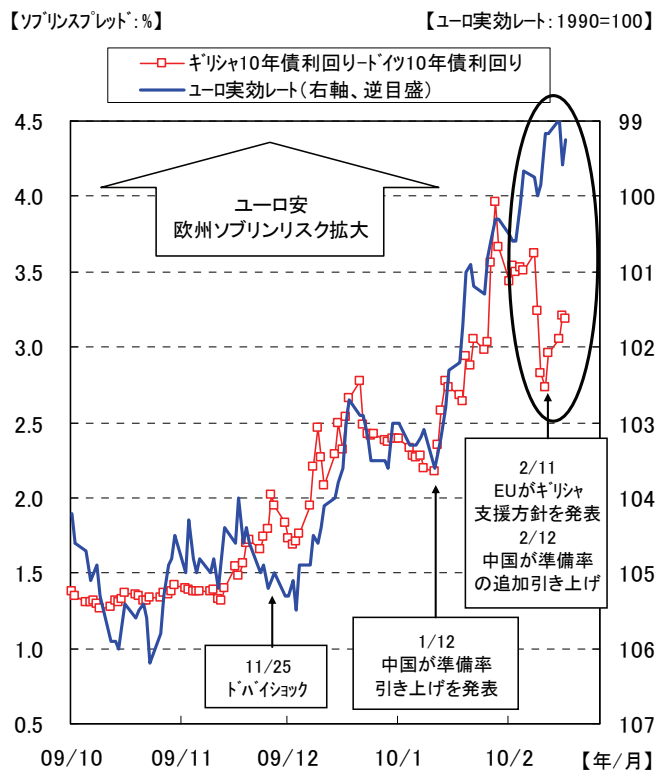
ことが分かる。また、ユーロ圏全体の財政赤字をみても(対GDP比率)、2009年には6.4%まで拡大しており(同EU推計)、EU財政・安定成長協定に定められた上限目標の3%を遥かに上回っている。こうした状況を踏まえると、ユーロ圏全体の財政政策が2010年に緊縮方向へと舵が切られることは必至である。

財政面では、欧州同様に米国や日本でも赤字拡大による予算制約が強まっている(2009年の財政赤字の対GDP比率はEU推計でそれぞれ11.3%、8%)。米国では秋の中間選挙を前に雇用や中小企業対策といった重点施策の財源を捻出するため、昨年までに公的資金を注入した金融機関からの資金返済を当てにしている状況にある。また、日本でも財政赤字の大半は依然として国内でファイナンスできているものの、夏の参議院選挙を前に民主党政権のバラマキ政策への警戒感は強まっている。ちなみに、図3は先進国における実質GDP成長率と財政赤字との関係をみたものであるが、財政赤字が改善に転じるまでには景気回復後概ね2年程度の時間を要している。このため、再度の景気の落ち込み等を想定しない限り、今後財政政策による景気や市場へのサポート力は低下せざるを得ないとみられる。

まだ始まったばかりの2010年であるが、現在、財政政策に限らず、金融危機後に実施された異例の政策を正常化させること(いわゆる出口戦略)が各国当局の共通課題となっている。ただ、金融・財政政策を正常化させることは大きなリスクを伴う。特に、2002年以降の景気拡大局面では、新興国の台頭によるグローバル化が貿易拡大を通じグローバルな景気拡大に大きく寄与してきた(図4)。金融危機を経ても経済のグローバル化のトレンド自体は変わらないと考えられるが、先進国内需が脆弱ななかで政策サポートが低下した場合、残された外需の奪い合いなど、国際的な利害の衝突は従来以上に起きやすい。最近の米・中の関税を巡る対立にみられるように、2010年の金融市場の動向をみるうえでは、利害の衝突がグローバルな保護主義の流れを通じ再度の金融市場の混乱を招くリスクにも注意を払う必要があると考えている。

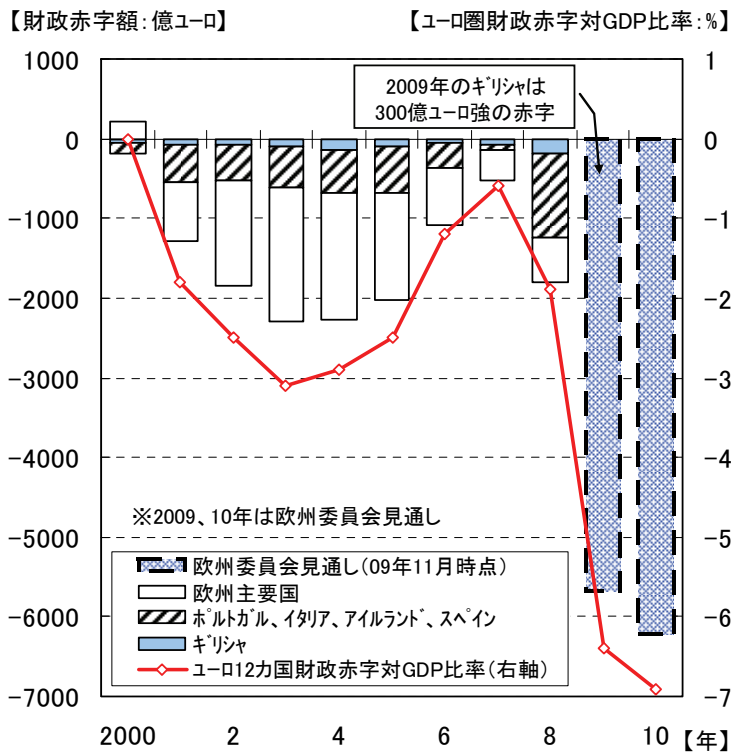
(2010年2月19日記)

図1：ユーロ実効レートとギリシャ国債利回りスプレッド



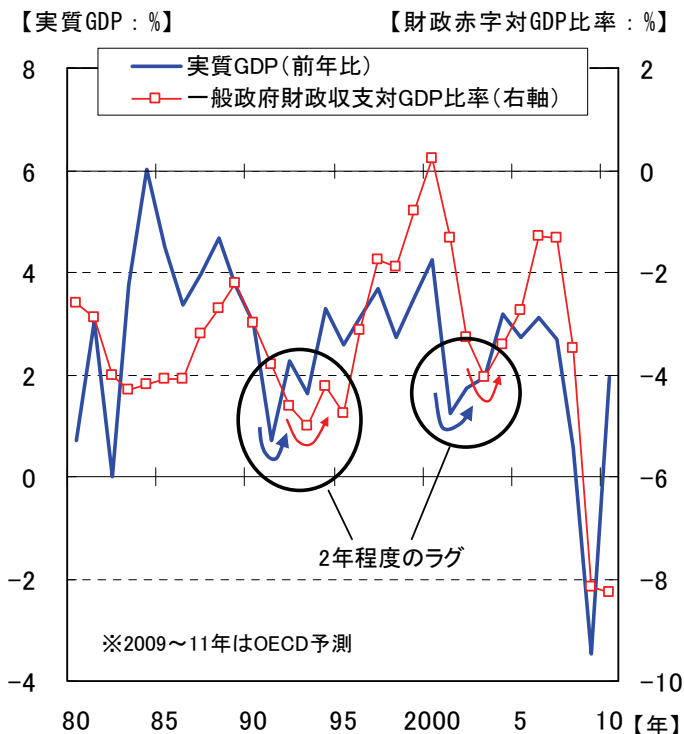
出所：Bloomberg より三菱UFJ信託銀行作成

図2：ユーロ圏財政赤字の推移



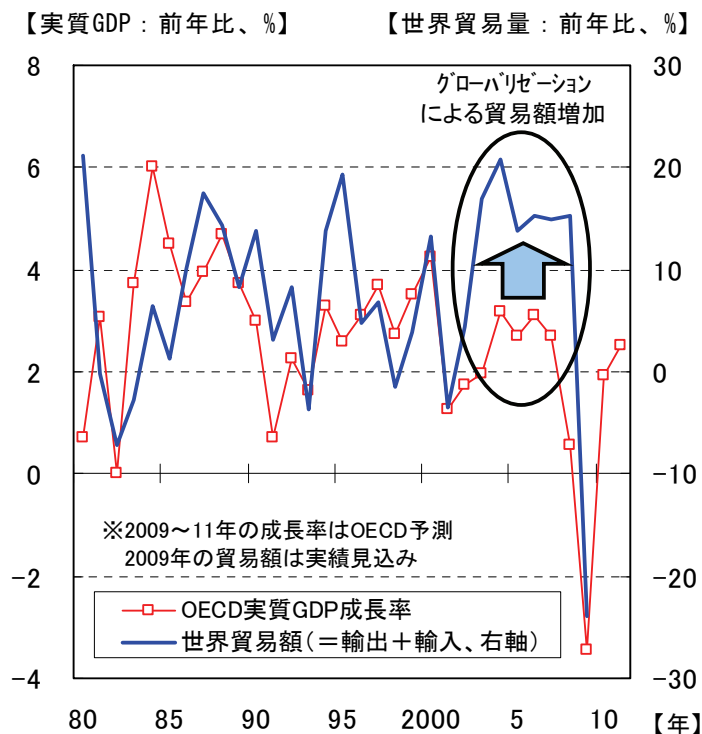
出所：Datastream、欧州委員会 HP より三菱UFJ信託銀行作成

図3：OECD 諸国の成長率と財政赤字



出所：Datastream より三菱UFJ信託銀行作成

図4：世界貿易額と先進国 GDP 成長率



出所：Datastream より三菱UFJ信託銀行作成

本資料について

- 本資料は、お客さまに対する情報提供のみを目的としたものであり、弊社が特定の有価証券・取引や運用商品を推奨するものではありません。
- ここに記載されているデータ、意見等は弊社が公に入手可能な情報に基づき作成したのですが、その正確性、完全性、情報や意見の妥当性を保証するものではなく、また、当該データ、意見等を使用した結果についてもなんら保証するものではありません。
- 本資料に記載している見解等は本資料作成時における判断であり、経済環境の変化や相場変動、制度や税制等の変更によって予告なしに内容が変更されることがありますので、予めご了承下さい。
- 弊社はいかなる場合においても、本資料を提供した投資家ならびに直接間接を問わず本資料を当該投資家から受け取った第三者に対し、あらゆる直接的、特別な、または間接的な損害等について、賠償責任を負うものではなく、投資家の弊社に対する損害賠償請求権は明示的に放棄されていることを前提とします。
- 本資料の著作権は三菱 UFJ 信託銀行に属し、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。
- 本資料で紹介・引用している金融商品等につき弊社にてご投資いただく際には、各商品等に所定の手数料や諸経費等をご負担いただく場合があります。また、各商品等には相場変動等による損失を生じる恐れや解約に制限がある場合があります。なお、商品毎に手数料等およびリスクは異なりますので、当該商品の契約締結前交付書面や目論見書またはお客さま向け資料をよくお読み下さい。

編集発行：三菱UFJ信託銀行株式会社 投資企画部
東京都千代田区丸の内1丁目4番5号 Tel. 03-3212-1211（代表）