

Re-Tec Monthly Report.

# *Market Flash*

～ギリシャ・スペインその行方は？～

2012.06





## ～ギリシャ・スペイン…その行方は？～

17日のギリシャの再総選挙を前にスペインがユーロ圏諸国に金融支援を要請した。ギリシャに続いて懸念されていたスペインの危機がいよいよ現実のものとなってきた。

**ユーロは本当に正念場を向かえようとしているのである。**

ユーロ各国は、ギリシャに続いてスペインの危機に対しても協調して支援する姿勢を示している。また、ギリシャに対してもユーロからの離脱を望んでいないとの要人の発言が散見されるが、決して足並みがそろっているわけではない。その理由は、それぞれの国内事情があるからである。**特にドイツ国内では、財政支援によりドイツ国民が苦しめられているとの意見が拡大してきている。**

前回のレポートでも見てきたようにフランスやギリシャではこれ以上の財政削減を中心とする政策の転換を国民は求めている。

**対外的には何とかユーロを保とうという力が働いているが、国内的には経済成長の見えない財政削減政策に対する不満が充満しているのである。**

17日のギリシャの選挙後に再び混乱が訪れることは間違いない。どこで妥協点を見つけるのかは非常に不透明である。私自身は前から言っているように、どこかの時点でギリシャがユーロを離脱しない限りユーロ危機は収まらないと考えている。そのためには、**まずギリシャの離脱がスペイン、イタリアに及ばないようにセーフティーネットを用意し、それからギリシャを離脱させるようにする必要**がある。従って、ギリシャ総選挙後のギリシャ対ユーロの協議では、ギリシャの財政削減の期限をやや延長するなどの妥協案を探り、ある程度の時間稼ぎをするというのが現実的な落とし所ではないかと考える。

今月は、ギリシャとスペインの現状を簡単にまとめておく。

## 【ギリシャ】

17日のギリシャの総選挙では、おそらく**財政削減に反対する急進左派が勝利するもの**と思われる。そうした場合、**ギリシャのユーロ離脱というシナリオはますます現実味を帯びてくる**。急進左派は決してユーロ離脱を望んでいるわけではないがあくまでも現状のギリシャに対するユーロ支援策は間違っているとの立場をとっており、その姿勢を貫く限りはユーロの追加支援は得られないであろう。そうなった場合、数ヵ月後にはギリシャは資金繰りがつかず財政支出がストップされ、国民の約4割を占める公務員に対する給与の支払いもできなくなるのである。

ギリシャの急進左派連動党首は、「6月17日が新たな始まりになる」「**ユーロ圏にある古くて、効果のない救済策を書き換える**」「**ドラクマに回帰することは安定につながらない**」「**EUはギリシャ向け支援基金を取りやめたり、ギリシャをユーロ圏から追放することはない**」「**支援協定は失敗だった**」

と、ユーロの支援策は間違った政策であり、それを変える必要がある。しかし一方で、ユーロからの離脱は望んでいないし、ユーロもそれを強制することはないと楽観視している。

\* 本資料は投資判断となる情報の提供を目的としたもので、投資勧誘及び保険勧誘を目的として作成したものではありません。本資料の内容は作成基準日のものであり、将来予告なく変更されることがあります。また、本資料は信頼できると判断した情報等をもとに作成しておりますが、正確性、完全性を保障するものではありません。  
\* 当社は、お客様との取引によりいただいた個人情報を、各種商品・サービスに関するご提案をするために利用することがあります。

## ～ギリシャ・スペイン…その行方は？～

このような発言から、急進派が政権を握った場合には、ユーロとの対立は明確で、ユーロもすんなりと支援策の条件を変更するとは思えない。ユーロはギリシャに離脱を強制することはできないが、出て行くのを引きとめることもないのではないだろうか。

スペインの銀行救済策が決定されたことにより、ギリシャ離脱の準備の第一段階は出来上がった。ユーロは、統一の規制を各国が守るというルールの下で成り立っている共同体である。その合意を守れないのであれば、ユーロ圏にとどまることはできない、という覚悟ができつつあるように思う。

## 【スペイン】

スペイン政府は、6月9日、ユーロ圏諸国に対して金融支援を要請した。これを受け同日に開催されたユーロ圏財務相の緊急の電話会議でスペイン政府に対して、最大1,000億ユーロの支援を行うことで合意した。

スペインはそもそも、2000年以降の不動産バブルの処理が遅れ、銀行が多くの不良債権を抱えている状態が続いていた。それに加えてリーマンショックやユーロ危機により景気後退局面に入ることが現在の危機の要因となっている。

政府は、4月から銀行の不良債権処理を進めるため、国内金融機関に対して、引当金の積み立てや増資などを実施してきた。また、大手銀行バンキアを国有化するなど不良債権処理を進めてきたが、財政状況の悪化からやや限界に来ていた。そうしたことから、スペイン国債の利回りが急上昇、財政危機がさらに深刻化してきたのである。

今回の支援策は、金融機関の資本増強に限ったものとなり、既存な財政救済の安全網である欧州金融安定基金(EFSF)、もしくは7月から始動する恒久的な財政救済のセーフティネットである欧州安定メカニズム(ESM)を通じて行われる。

この支援策に対して、「癌にバンドエイドで対処」という見方もあるが、スペインの金融機関の自己資本をバーゼル基準に引き上げるには400億ユーロで足りるとされており、その意味で1000億ユーロの支援は、最低限のセーフティネットは用意されたとみていいのではないだろうか。

スペインのGDPはユーロ圏全体の11.4%に達し、ギリシャの2.3%に比べその影響は計り知れない。ユーロ諸国もスペインおよびイタリア(16.8%を占める)にだけはこの危機を波及させたくないという思いは共通である。

そうした意味でも、ギリシャへの対処は重要で、スペイン、イタリアに波及しないギリシャへの対処方法を、17日の選挙後、ユーロ全体で模索していくことになる。

\* 本資料は投資判断となる情報の提供を目的としたもので、投資勧誘及び保険勧誘を目的として作成したものではありません。本資料の内容は作成基準日のものであり、将来予告なく変更されることがあります。また、本資料は信頼できると判断した情報等とともに作成しておりますが、正確性、完全性を保障するものではありません。  
\* 当社は、お客様との取引によりいただいた個人情報、各種商品・サービスに関するご提案をするために利用することがあります。

## ～日本経済～

- 日本経済は緩やかに回復
- ようやく寄与し始めた公共投資
- 個人消費は自動車を中心に拡大

日本は、消費税増税に注目が集まっている。私の私見を述べれば増税には賛成である。消費税は、日本の人口構成を考えればもっと早く引き上げられるべきであったと思う。

増税よりもっとやるべきことがあるのではとマスコミでも耳触りのいい発言が目立つが、やるべきことはあるが、増税もやらなければ将来的に日本はもっと窮地に追い込まれるだろう。年金、健康保険どう考えても今のままでは行き詰ってしまうのである。その財源確保を少しでも早く実施していかなければならない。

また、今の日本の財政赤字は異常である。ユーロと違ってその赤字を国内で賄っているからこそ資金困難になることはないと言われているが、それでも、何らかの手を打っていかないといつかは国債も売られ、対外的に信用をなくしてしまうことも考えておかなければならない(一部で言われているような、ハイパーインフレが起こるとは全く思っていない)

さて、日本経済の状態であるが、緩やかに回復している。特に、国内需要が順調である。

個人消費と公共投資が内需をけん引している。個人消費については、4四半期連続で前期比プラスと好調である。その要因は、第一に耐久消費が好調であること。特に自動車については、エコカー減税の影響と震災で落ち込んだ昨年の反動もあって前年比高い伸びを記録している。エコカー減税については、2011年度4次補正予算で決まった3000億円に限られており、今の状況では7月にも終了する予定である。

駆け込み需要も期待され4-6月の個人消費はさらに拡大するものと思われる。

第二の要因としては、復旧・復興の需要が出ているためである。節電への備えや震災への備えといった需要も個人消費の押し上げ要因となっている。

公共投資については、ようやく補正予算の効果が始まってきた。2011年度補正予算、2012年度の特別会計予算のおよそ7兆円の予算枠がようやく実行に移されてきている。

しかし、その内容は、がれき処理関連が中心であり、本格的な復興のための公共投資はまだ先になりそうである。そしてことから、今後の公共投資は息の長い拡大を続けていくものと思われる。

一方、企業活動はやや力不足状態だ。4月の鉱工業生産は前月比+0.2%と2カ月連続の上昇となった。

業種別にみると、自動車販売の好調から輸送機械工業が前月比+6.5%と大きく増加。一般機械工業は、半導体製造装置、シャベル系掘削機械などが上昇したことにより2カ月連続の増加となった。反面、固定通信装置、カーナビゲーションなどの低下により情報通信機械工業が大幅な減少となった。電子部品・デバイス工業もマイコン・メモリが低下したことで2カ月連続の減少となった。

日本経済は、ようやく復興需要が数字として表れてきたが、海外要因、特にユーロがやはり不確定要因として立ちはだかっている。

\* 本資料は投資判断となる情報の提供を目的としたもので、投資勧誘及び保険勧誘を目的として作成したものではありません。本資料の内容は作成基準日のものであり、将来予告なく変更されることがあります。また、本資料は信頼できると判断した情報等とともに作成しておりますが、正確性、完全性を保障するものではありません。

\* 当社は、お客様との取引によりいただいた個人情報、各種商品・サービスに関するご提案をするために利用することがあります。



## ～米国経済～

- 順調な足取りに陰りが
- 雇用環境が急速に悪化
- ユーロ危機、住宅市場、減税措置の期限切れなどがリスク要因

緩やかな回復を示してきた米国経済であるが、**ここにきて不透明感を強めている。**

その大きな要因はもちろんユーロ危機の今後の動向であるが、そのほかにも住宅市場の更なる底割れ懸念、大統領選挙後の政策への懸念などあまりいい材料は見当たらなくなっている。それに加えて**予想以上に悪化しつつある雇用情勢**の動向も気になるところである。

米国の景気は、昨年10-12月期の成長率が3.0%と3四半期連続で成長率が上昇した後、今年の1-3月期においては1.9%へ減速した。また、昨年の成長率の伸びも在庫の寄与が大きく、実質的な内需の伸びが寄与しているものではないことから力強さにかけるものであった。

オバマ政権も景気刺激策を次々と打ち出したところであったが、**財政赤字拡大の言う大きな壁に阻まれて僅かな減税措置に留まっている。**

**その減税措置も大統領選挙後の年末には、延長していたブッシュ減税と共に期限を迎え、延長は非常に難しい情勢にある。**というのも、来年には財政統制法により歳出の自動削減が開始されるためである。**米国もユーロ同様に財政赤字削減という壁に阻まれ財政支出を伴う即効性のある景気刺激策を打ち出せない状況が続く。**

#### 【雇用統計】

ここ数カ月雇用が急激に悪化してきている。

**5月の非農業雇用者数は+6.9万人と市場予想の+15万人を大幅に下回った。**加えて、過去2ヶ月分も4.9万人下方修正された。

ここ2カ月連続で一ケタ台の伸びにとどまっており、急激に悪化してきている。雇用者数は、昨年12月から2月にかけて平均25万人のペースで増え続けてきたが、3月から減速し、**5月の数字は2011年5月以来の少なさであった。**

内容を見ると、財政難に苦しむ政府部門は▲1.3万人と引き続き大きく減少させている。民間部門の雇用者数は+8.2万人と市場予想の+16.6万人の半分であった。主因は、今まで堅調だったレジャー・接客業が2カ月連続で減少、前月増加した小売業も再び減少に転じたことなどが響いたようである。

このような**雇用情勢の減速は賃金上昇率にも影響を及ぼし、そして個人消費の悪化を予想させる。**自動車を中心に順調であった個人消費もユーロ危機への不安と相まってこの個人所得の減少は個人消費を抑えるものとなろう。

このようにユーロ危機への不安、雇用環境の悪化を受けてFRBはまだ何ら動きを見せていないが、注意深く情勢を見極めてきているようである。6月に期限を迎える金融緩和措置の後に行動を起こすことを期待されている。

6月19日、20日にFOMCが予定されているが、それまでにはギリシャの総選挙の影響はまだはっきりとは表れてこないことから、切り札としての金融緩和はもう少し情勢を見極めて実施されるのではないと思われる。

米国経済もここ数カ月の動向から目が離せない。

\* 本資料は投資判断となる情報の提供を目的としたもので、投資勧誘及び保険勧誘を目的として作成したものではありません。本資料の内容は作成基準日のものであり、将来予告なく変更されることがあります。また、本資料は信頼できると判断した情報等とともに作成しておりますが、正確性、完全性を保障するものではありません。  
\* 当社は、お客様との取引によりいただいた個人情報を、各種商品・サービスに関するご提案をするために利用することがあります。