



Kathy Lien,  
Director of Currency Research

gftforex.com  
One World Financial Center, 200 Liberty Street  
22nd floor, New York, NY 10281

BY KATHY LIEN

今日のFXマーケット 02.21.12  
(2012年2月22日発行)

## ギリシャ救済の合意でユーロはなぜ下落したのか？

今日は米国の経済指標発表が一切なく、北米市場は平静な一日を終えた。ユーロは株式市場の動きに連れ、軟調なうちに小動きを繰り返した。ギリシャはユーロ圏による第二次救済資金の確約を得たが、市場の期待の大きさほどにユーロは上昇しなかった。問題はギリシャが債務履行によるデフォルト回避を實踐する能力に関して、根強い懐疑心が燻っていることにある。同国は依然民間債権者とのPSI交渉を決着させねばならず、これに失敗すれば信用事由の発生ないしデフォルトとなる。つまり救済の合意により不確実性の第一関門はクリアされたが、相変わらず多くの難問が待ち構えている。先週と同じく今週を通してユーロはニュースの見出しに振り回され続けたが、近い将来この状況が変わる保証はない。唯一異なる点は、今週ユーロ圏のPMI指数が発表されることだ。これまでEUR/USDが堅調に推移した理由の一つは、ドイツ経済の底堅さであった。PMIはユーロ圏の最新の状態を投資家に示すことになり、仮にこれが予想を上回れば、地域全体に根強いリセッション入り懸念は後退するだろう。反対にPMIが悪化すれば、EUR/USDは下落する。

ユーロ圏財務相会合は13時間に及ぶ議論の末、2014年度にかけて総額1300億ユーロの第二次救済資金をギリシャに提供することで合意した。救済に際して課される条件もより寛大なものとなり、2020年までにGDPの120%まで財政赤字削減を迫られるギリシャの苦境に一応の配慮がなされた。これにはPSIのヘアカット引き上げ(想定債券放棄率を従来合意の50%から52.5%へ引き上げ)が含まれるが、これは民間投資家が被る想定正味現在価値(Implied Net Present Value)の損失額が、70%から最高75%に達することを意味する。また救済条件の履行を監視する常置委員会や、ギリシャの管轄外にエスクロー勘定が設置される。一方欧州中銀はギリシャ国債購入による利益の享受を見送り、当該利益をギリシャに返還することを決定した。このようにギリシャは、可能な限り最大限の恩恵を獲得したが、それでもユーロは下落に転じた。誰もこれで欧州の危機が全面解決したとは信じていない。

現時点においてギリシャ救済へのIMFの拠出額は決定していない。ギリシャ国債の民間保有者による債権放棄についても、その詳細は明らかではない。民間の債券保有者に債務交換への参加を強要する遡及的な集団行動条項(CAC)が発動されれば、信用事由(ないしデフォルト)が発生しかねない。反対に何れかの民間債券保有者の不参加によっても、信用事由は発生し得る。このようにデフォルトのリスクが存在する限り、EUR/USDが持続的に上昇するのは至難の業である。さらに救済に付帯する条件は過酷であり、財政緊縮計画からの逸脱で2020年度までに財政赤字が再びGDPの160%に拡大することは十分あり得る。救済条件はどれもギリシャの成長と回復を支援するものではなく、むしろ経済成長を犠牲にして赤字削減を狙うものだ。他国への波及も依然懸念され、今後もクレジット・スプレッドを注視する必要があるだろう。救済案が合意されたことで、今後は各国議会がこれを承認する。まず月曜日にはドイツで裁決が行われる。IMFとEUは3月上旬までにそれぞれの貢献額を最終決定するが、3月20日までには十分な時間的余裕がある。

外国為替保証金取引や、CFD、デリバティブその他のレバレッジ取引には高いレベルのリスクが潜在しており、預託した資金を超えて損失を被る可能性もあるため、全てのお客様に適している投資商品とは言えません。本レポートの内容は

- 情報提供の目的のみ供されるものとし、いかなる投資商品の提供・勧誘その他法的に拘束され得る行為、また、それら投資商品の推奨、助言等を意図したものではありません。
- マーケットに関する意見・予想はその正確性や完全性についてそれらを保証するものではありません。
- レポート著者の予想・意見は必ずしも、弊社及び弊社関係者の見方を反映したものではありません。
- 当社は本レポートの内容に依拠してお客さまが取った行動の結果に対し責任を負うものではありません。

弊社及び著者は投資サービス、法律サービス、会計・税制サービスあるいはその他のプロフェッショナル・サービスは提供しておらず、そのような必要が生じた際は適切なプロフェッショナルからサービスの提供を受けてください。同支店は、日本においては、グローバル・フューチャーズ・アンド・フォレックス・リミテッドとして第一種金融商品取引業者登録(関東財務局長(金商)第268号)および商品先物取引業者許可を取得しており、社団法人金融先物取引業協会および日本商品先物取引協会の加盟業者です。[www.gftforex.co.jp](http://www.gftforex.co.jp) ©2012 グローバル・フューチャーズ・アンド・フォレックス・リミテッド 著作権/著作権所有。無断複写・複製・転載を禁ず。GD08J.006.011212