

# ギリシャ危機は日本の近未来か

川北英隆

京都大学大学院  
経営管理研究部 教授

**ギリ** リシャ危機がEU各国に飛び火し、依然としてくすぶり続けている。

ている。

ギリシャの財政問題がクローズアップされる兆しは、昨年の年初からあった。一時、ギリシャ問題は沈静化していたものの、昨年の年末になって再燃した。その後、EUがギリシャ支援の協議を行い、五月に入って一応の決着をみた。しかし、欧州各国の財政赤字そのものの縮小が今後の課題として残っている。

この四月末、信用格付機関のS&Pがギリシャ国債の格付けを「BBプラ」すなわち投機的（債務不履行の可能性が大きい）水準にまで、一気に三段階も引き下げた。これが引き金となり、ユーロが売られ、各国の株価も急落した。S&Pはギリシャと同時に、ポルトガル、スペインの格付けも引き下げている。この両国も、サブプライムローン問

題が表面化して以降、リスクのありそうな国として市場関係者のリストに載っている。

このS&Pの大胆な格付け引き下げの前週、別の格付機関であるフィッチが、「日本の公的債務残高は持続不可能なレベルに達している」と警告した。先のS&Pも昨年末に同様の警告を発している。日本として、ギリシャ危機を対岸の火事だと看過できないようだ。

日本とギリシャをOECDのデータで比較しておきたい（図参照）。数値は名目GDPに対する割合である。二〇〇九年について、政府財政の赤字は、日本が七・四%、ギリシャが二・七%である。公的債務残高は日本が二・八九倍、ギリシャが二・五である。ここからは、日本の財政がギリシャより健全だとはいえない。

とはいえ、日本の一〇年国債が二%台の超低金利にあるのに対し、ギリシャ国債は一時、一〇%の大口に乗せた。この差はどこにあるのか。

日本の国債は、幸か不幸か海外投資家の投資対象になっていない。一方、ギリシャは半分以上が海外投資家だという。これが表面的な要因である。より突き詰めれば、ギリシャの場合、国際収



マーケット・アイ

## M A R K E T E Y E

支（経常収支）が名目GDP比で二〇%を超す赤字続きである。これでは国内に資金が不足する。たとえ国内投資家が愛国者ばかりだとしても、発行される国債をすべて買い切れない。以上から、冷淡であろうとなかろうと、海外投資家が不可欠となる。

重要なのは、国際収支が健全なのかどうかである。日本の場合、依然として貿易収支が黒字である。かつ、過去に蓄積した黒字によって海外から投資

収益が得られるため、経常収支の黒字幅が大きい。さらにいえば、国内投資が大人しいため、大量の国債を毛嫌いしていない。これが超低金利の背景である。

とはいえ、懸念材料がある。貿易収支の黒字にかつてほどの勢いが無い。製造業が需要国に近い海外での生産を押し進めれば、貿易収支が赤字に転じる可能性が十分にある。そのとき、国内投資家が従順に国債を買い続けるのかどうかである。

金利体系のベースとなる国

●ギリシャと日本の比較

(名目GDP比、%)

年		2005	2006	2007	2008	2009
政府財政	日本	-6.7	-1.6	-2.5	-2.7	-7.4
	ギリシャ	-5.3	-3.2	-4.0	-7.8	-12.7
政府債務残高	日本	175.3	172.1	167.1	172.1	189.3
	ギリシャ	114.5	107.9	103.9	102.6	114.9
貿易収支	日本	1.4	1.2	1.7	0.1	0.0
	ギリシャ	-9.1	-10.6	-11.1	-10.2	-6.8
経常収支	日本	3.6	3.9	4.9	3.2	2.5
	ギリシャ	-7.3	-11.3	-14.4	-14.6	-11.1

資料：OECDのデータを用いて作成。

債金利が上昇すれば、企業の資金調達コストも上昇する。同時に大量に国債を保有している金融機関の経営に大きな打撃を与えてしまう。これらにより、金融市場が混乱する。さらには、円が売られ、輸入物価が上昇し、生産活動や国民生活の痛手となる。

幸い、貿易収支が赤字に陥るとしても、もう少し先の話である。それまでに政府財政の抜本的な改善が図られねばならない。