

# ソブリン危機

エネルギー総合研究所 フィナンシャルテクノロジー担当<sup>\*1</sup> 清木 貴士



ギリシャに端を発した欧州ソブリン危機は、イタリア、スペイン、フランス、ドイツまで巻き込むユーロ圏全体の金融危機に発展している。最近よく耳にするソブリン・リスクについて解説する。

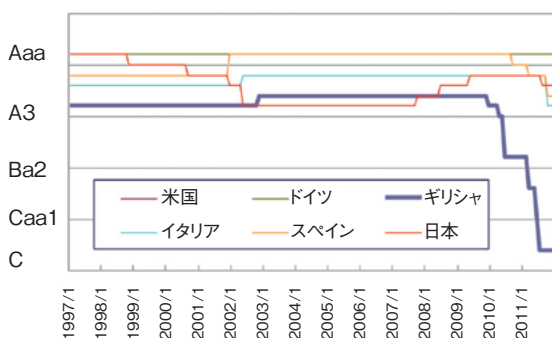
## 1 ソブリン債とは

ソブリン (sovereign) とは、主権者、君主、統治者、国王を意味する英語であり、ソブリン債とは、各国政府、政府系機関により発行された債券を言う。君主、国王が主権を持っている場合、ソブリン債は私債となり本人の死亡に伴い債務が不履行となる場合があるため信用が低い。一方、議会が主権を持っている場合、議会は永続するため債務の返済に対する信用が高くなる。議会を持つ国家が発行するソブリン債が国債である。

## 2 ソブリン・リスクとは

国家の債務の元利返済に対する不確実性であり、言い換えると国家が債務を返せなくなるリスクである。財政政策、徴税能力や、国家全体としての経済構造などに対する信用が低くなると、このリスクは高くなる。

ソブリン・リスクを測る目安として、民間の格付け機関が出している格付けがある。(図表1)



図表1 長期国債の格付け推移 (ムーディーズ)

## 3 格付けと債券利回りの関係

国家の元利返済に対する信用が低くなると、高い金利を提供しないと国債に買い手がつかなくなる。図表2は各国の10年国債の利回りを示す。

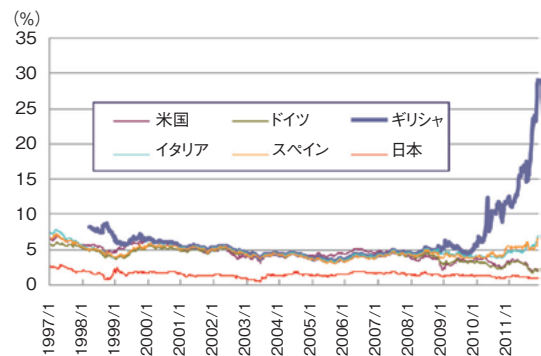
高い金利を負担するための歳出が大きくなり、市場から将来の財政状況が悪化すると見なされると、さらにソブリン・リスクが大きくなるという悪循環に陥る可能性がある。図表1、2においてギリシャ国債の格付けと利回りの推移を見ると、この関係が顕著である。

## 4 デフォルト (債務不履行) とは

元利返済を契約通り実行できなくなることを言う。例えば、金利や元本の支払い延期や、支払い停止、元本の減免の宣言などである。

デフォルトを避けるための方法として、経済成長力の強化による増収増加策や、増税や歳出削減といった財政再建策が基本である。

しかし、ギリシャで行われた貸し手による債務減免や、返済資金を自国通貨の増発で賄う (この場合ひどいインフレを伴うことが多い) 例もある。なお、これらの方法を取った場合、市場からの信用を失うことになり、その後の資金調達が難しくなる (貸し手がなくなる) という問題がある。



図表2 各国10年国債利回り

格付けの定義 (ムーディーズ・ジャパン株式会社ホームページより)

Aaa: 信用力が最も高く、信用リスクが最小限であると判断される債務に対する格付。

Ba: 投機的要素をもち、相当の信用リスクがあると判断される債務に対する格付。

C: 最も格付が低く、通常、デフォルトに陥っており、元利回収の見込みも極めて薄い債務に対する格付。

現所属 \*1 販売事業本部 営業計画担当