

2015年7月6日

 三井住友アセットマネジメント
シニアストラテジスト 市川 雅浩

市川レポート (No.105)

ギリシャ国民投票後の相場展望

- 国民投票は反対多数となり、今後の協議の進展次第で市場に動揺が広がる恐れも。
- 緊縮財政に関しEU側が大幅に譲歩する可能性は低く、非常に難しい議論になろう。
- ギリシャの金融支援を巡る進展をにらみ、神経質な相場展開が続くと思われる。

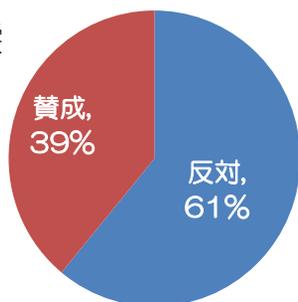
国民投票は反対多数となり、今後の協議の進展次第で市場に動揺が広がる恐れも

ギリシャでは7月5日、欧州連合（EU）側が求める財政改革案の受け入れ可否を問う国民投票が行われ、同日に開票されましたが、受け入れ反対が賛成を上回る結果となりました（図表1）。チブラス首相は選挙結果を踏まえ、EU側へ債務再編や緊縮見直しを迫ることが予想されますが、EU側は緊縮策の受け入れを金融支援の条件としており、この方針を転換してギリシャの要請を簡単に受け入れるとは思えません。そのため今後の協議の進展次第で金融市場に一段と動揺が広がる恐れがあります。

緊縮財政に関しEU側が大幅に譲歩する可能性は低く、非常に難しい議論になろう

今後の焦点はEUおよび欧州中央銀行（ECB）側に移ります。報道によればドイツのメルケル首相とフランスのオランド大統領は7月6日にフランスで午後6時半（日本時間7日午前1時半）から会談し、7日にはユーロ圏財務相会合が開かれる見通しとなりました（図表2）。仮にギリシャ向けに新た

【図表1：ギリシャ国民投票の結果】

 EU側が求める
財政改革案の受
け入れについて


(注) 開票作業終了後のギリシャ内務省発表によるもの。
(出所) 各種資料を基に三井住友アセットマネジメント作成

【図表2：ギリシャ関連の主なスケジュール】

日程	主なスケジュール内容
7月 6日	独仏首脳会談
7日	ユーロ圏財務相会合、ギリシャの銀行営業再開予定
13日	ユーロ圏財務相会合 ギリシャのIMFへの融資返済（約5億ユーロ）
14日	ギリシャの円建て外債の償還（約8,300万ユーロ）
16日	ECB理事会
17日	ギリシャの3年物国債の利払い（約7,100万ユーロ）
20日	ECB保有のギリシャ国債償還（約35億ユーロ）
8月20日	ECB保有のギリシャ国債償還（約32億ユーロ）

(注) 上記は7月6日時点の予定であり、変更されることがあります。
(出所) 各種資料を基に三井住友アセットマネジメント作成

な金融支援が行われる場合は第3次支援となりますが、緊縮財政に関しEU側が大幅に譲歩する可能性は低く、非常に難しい議論になると思われます。

ECBは現在、ギリシャの中央銀行がギリシャの民間銀行に資金を供給する「緊急流動性支援（ELA）」を承認しています。ECBは7月6日にELAについて協議を行う予定となっていますが、現在ギリシャの金融システムはELAに依存しているため、打ち切りとなった場合、ギリシャ経済の破たんは時間の問題となります。そのためECBは金融支援の協議が行われている間、ELAの承認を継続する公算が大きいとみています。

ギリシャの金融支援を巡る進展をにらみ、神経質な相場展開が続くと思われる

金融市場ではしばらくリスクオフ（回避）の動きが優勢となる見通しで、ギリシャの金融支援を巡る進展をにらみ、神経質な相場展開が続くと思われます。この先、EUとギリシャがどの程度歩み寄ることができるかについては不透明感が残りますが、第3次支援の合意に向けた動きがみられるようであれば、市場は次第に落ち着きを取り戻すのではないかと考えられます。しかしながら協議が完全に決裂する懸念は払拭されていません。あくまで仮のお話ですが、その場合、ELAを含む外部からの金融支援の道が断たれることとなりますので、ギリシャ経済は深刻な打撃を受けることとなります。その過程で金融市場の不安定な動きが拡大し、チプラス政権に対する不満が増大することが予想されます。一時的であれ、日経平均株価の2万円割れやドル円が120円近くまで下落する可能性も考えられます。

ただこれまでもお話ししてきた通り、ギリシャ問題が深刻化してもリーマン・ショックのような金融危機や信用収縮が発生する可能性は極めて低いと考えます。その理由は、①ギリシャの債務は公的部門が7割強を占め、金融システムへの影響が抑制されていると思われること、②欧州安定メカニズム（ESM）やECBによる国債買い入れプログラム（OMT）が整備されており、他国への債務危機波及リスクが限定されていること、③世界的に金融市場が動揺してデフレ懸念が強まれば、ECBと日銀が追加緩和を実施し、米連邦準備制度理事会（FRB）が利上げ開始を先送りすることも予想されること、などが挙げられます。またギリシャ国民の不満が高まり、政権交代という事態となれば、新しい政権はEU側の財政改革案を受け入れる可能性が高く、第3次支援に関する協議はスムーズに行われることも予想されます。引き続きギリシャ問題については予断を許さない状況にあり、今後の展開を十分見極める必要があると思われます。

- 当資料は、情報提供を目的として、三井住友アセットマネジメントが作成したものであり、投資勧誘を目的として作成されたもの又は金融商品取引法に基づく開示書類ではありません。
- 当資料に基づいて取られた投資行動の結果については、当社は責任を負いません。
- 当資料の内容は作成基準日現在のものであり、将来予告なく変更されることがあります。
- 当資料は当社が信頼性が高いと判断した情報等に基づき作成しておりますが、その正確性・完全性を保証するものではありません。
- 当資料に市場環境等についてのデータ・分析等が含まれる場合、それらは過去の実績及び将来の予想であり、今後の市場環境等を保証するものではありません。
- 当資料にインデックス・統計資料等が記載される場合、それらの知的所有権その他の一切の権利は、その発行者および許諾者に帰属します。
- 本資料の内容に関する一切の権利は当社にあります。本資料を投資の目的に使用したり、承認なく複製又は第三者への開示等を行うことを厳に禁じます。
- この資料の内容は、当社が行う投資信託および投資顧問契約における運用指図、投資判断とは異なることがありますので、ご了解下さい。

三井住友アセットマネジメント株式会社

金融商品取引業者 関東財務局長（金商）第399号

加入協会：一般社団法人投資信託協会、一般社団法人日本投資顧問業協会、一般社団法人第二種金融商品取引業協会