

市川レポート (No.60)

ギリシャ問題を再考する

- 財政構造改革を巡るEU側との今月末までの合意は難しい状況に。
- ギリシャがデフォルトに陥った場合、ユーロ離脱のリスクが強く意識されよう。
- ただ離脱の可能性は極めて低く、現実的な落としどころをみつけ融資は実行へ。

財政構造改革を巡るEU側との今月末までの合意は難しい状況に

ギリシャ向けの金融支援は2月に6月末まで4カ月延長されましたが、融資の実行にはギリシャが4月末までに財政構造改革案を具体化して欧州連合（EU）側と合意することが求められます。しかしながらギリシャは改革に前向きな姿勢を示しておらず、4月末までの合意が難しい状況になっていることから、市場ではギリシャの資金繰りに対する懸念が強まっています。

今後の主要なスケジュールは図表1の通りです。まずは4月24日のユーロ圏財務相会合が注目されますが、ここで合意に至ることは難しいとみられており、4月末までに緊急会合が開催される可能性もあります。今月中に合意に至れば融資は実行され、当面の資金繰りは確保されますが、現行制度は6月末に終了します。そのためギリシャがユーロ圏に残って財政改革を進めていく限りにおいては、2010年5月の第1次金融支援、2012年3月の第2次支援に続く、第3次支援が必要になるとの見方も浮上しています。

【図表1：今後の主要なスケジュール】

日程	内容
4月24日（金）	ユーロ圏財務相会合
4月30日（木）	財政構造改革案の合意期限
5月11日（月）	ユーロ圏財務相会合
6月18日（木）	ユーロ圏財務相会合
6月25日（木）、26日（金）	EU首脳会議
6月30日（火）	ギリシャ向け金融支援の期限

(出所)各種報道を基に三井住友アセットマネジメント作成

ギリシャがデフォルトに陥った場合、ユーロ離脱のリスクが強く意識されよう

4月末までに合意に至らない場合でも、早期合意を目指して協議が継続されることも考えられます。なお5月12日には国際通貨基金（IMF）に対する約8億ユーロの債務返済期限を迎えますが、報道によればギリシャ政府はすでに公的部門が抱える余剰資金を中央銀行に移管するよう指示しており、協議の長期化に備えているようにも思われます。ただ最終的に融資が実行されるかについては不透明感が残り、実行されなかった場合、ギリシャは債務不履行（デフォルト）となる可能性が高まります。デフォルトは直ちにユーロ離脱を意味するものではありませんが、そのリスクが強く意識されることが予想されます。

ギリシャの公的債務の大半はユーロ圏を中心とする公的部門が保有しており、デフォルトした場合の民間部門への危機波及リスクは過去に比べて抑制されていると思われれます。ただギリシャの銀行がユーロシステムにおける緊急流動性支援（ELA）を打ち切られてしまうと、資金調達難に直面し、ギリシャは自国通貨の発行を余儀なくされます。この場合、ギリシャのユーロ離脱の思惑が強まり、市場の混乱が予想されます。

ただ離脱の可能性は極めて低く、現実的な落としどころをみつけ融資は実行へ

仮にギリシャがユーロ圏から離脱した場合、国内経済は大混乱すると思われれます。ユーロに代わって導入される新通貨は、ユーロに対し大幅な減価が予想されるため、ユーロ建ての債務額は急増します。また通貨安は国内物価を押し上げ、深刻なインフレを招く恐れがあります。さらに海外資本の流出が加速すれば、国内の資本市場の動揺は避けられません。一方、EU側も1カ国でもユーロ離脱という前例を作ってしまうと、約60年に及ぶ経済統合の核となる単一通貨制度が揺らぎかねないため、極力回避を望んでいると推測されます。

以上より、ギリシャがユーロを離脱する可能性は極めて低いと考えます。ギリシャは結局のところ財政構造改革を進めざるを得ず、そのための現実的な落としどころをEU側と探っていくことになると思われれます。今しばらく時間を要する可能性はありますが、まずは現行制度内での融資実行が進められるのではないかとみています。

- 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