

市川レポート (No.97)

ギリシャ問題の展望と金融市場への影響を考える

- ギリシャ問題に大きな進展はみられず、最後まで予断を許さない状況。
- 合意がなければ、ギリシャが資本規制の導入に追い込まれるリスクが高まる。
- リスクシナリオが実現しても、金融危機や信用収縮が発生する可能性は極めて低い。

ギリシャ問題に大きな進展はみられず、最後まで予断を許さない状況

ギリシャ向け第2次金融支援の継続を巡る欧州連合（EU）とギリシャ政府の交渉がヤマ場を迎えています。6月18日のユーロ圏財務相会合でも議論に進展はみられず、今週は6月22日に緊急ユーロ圏首脳会議、6月25、26日にはEU首脳会議が開催される予定ですが（図表1）、現時点でEUなどの債権団とギリシャとの溝が埋まる気配はありません。

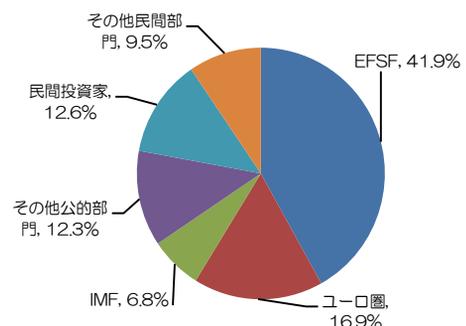
ただ最終的には融資を受けるギリシャ側が、融資を行うEU側の要求に従わざるを得ないと思われまます。そのため双方が現実的な落としどころをみつけて、ギリシャが財政改革を進めることで、金融支援の枠組みは維持されるとみています。それでもこの問題は最後まで予断を許しません。そこであくまで仮のシナリオとして、双方合意のないまま6月を終えた場合、金融市場にどのような影響を与えるかについて考えてみます。

【図表1：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
6月22日	緊急ユーロ圏首脳会議
6月25、26日	EU首脳会議
6月30日	ギリシャのIMFへの融資返済（約15億ユーロ）
	ギリシャ向け第2次金融支援終了
7月13日	ギリシャのIMFへの融資返済（約5億ユーロ）
7月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6月22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

【図表2：ギリシャ政府債務の保有者】



(注) EFSFは欧州金融安定基金。円グラフの数字は四捨五入の関係で合計が100%とならない場合があります。
 (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

合意がなければ、ギリシャが資本規制の導入に追い込まれるリスクが高まる

第2次金融支援は6月30日に終了しますので、約72億ユーロのギリシャ向け融資は失効します。ギリシャは同日、国際通貨基金（IMF）に対し約15億ユーロを返済しなければなりません。IMFのラガルド専務理事は、返済できなければギリシャは7月1日にもデフォルト（債務不履行）状態に陥ると警告しています。そのため6月30日にIMFへの支払いが行われなかった時点で、ギリシャの民間銀行からの預金流出が一段と加速し、ギリシャ政府は資本規制の導入に追い込まれる可能性が高まります。ただすでに預金流出の勢いが強まっていることから、6月22日の緊急ユーロ圏首脳会議で合意に至らなかった場合、直ちに資本規制を導入することも考えられます。なお現在ギリシャの民間銀行は、緊急流動性支援（Emergency Liquidity Assistance、ELA）によってギリシャの中央銀行から資金供与を受けています。ECBはELAの利用可否や上限金額を2週間ごとに理事会で決めていますが、支援協議が行われている間はギリシャのELA利用を承認すると思われます。

リスクシナリオが実現しても、金融危機や信用収縮が発生する可能性は極めて低い

ギリシャが資本規制を導入した場合、経済活動の急速な縮小は避けられず、国民の生活はさらに厳しくなると考えられます。こうしたなかで国民投票や総選挙が開催されれば、EU寄りの政党が政権を握り、第3次支援に向けた新たな協議が始まるという展開も予想されます。いずれにせよ、資本規制が導入されたとしても、それが直ちにユーロ離脱につながるものではないとみています。一方、金融市場への影響については、このようなシナリオが実現する過程において、いったんリスクオフ（リスク回避）の動きが強まると考えられますが、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。

その理由として、①ギリシャの債務は公的部門が7割強を占め（図表2）、債務金額や所在が明確であることから、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、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。以上、合意のない場合に想定されるリスクシナリオについてみてきましたが、最終的には金融支援の枠組みは維持されると思います。ただギリシャ問題については最後まで楽観視できず、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