

市川レポート (No.101)

ギリシャ問題の今後を展望する

- 合意のないままギリシャ向け第2次金融支援は6月30日に終了する見通しに。
- ギリシャ問題が深刻化しても、金融危機や信用収縮が発生する可能性は極めて低い。
- 日経平均は2万円を割り込んでも一時的、120円を割るドル安円高の公算は小さい。

合意のないままギリシャ向け第2次金融支援は6月30日に終了する見通しに

ギリシャによる唐突な国民投票の実施表明は、事態を一気に緊迫化させました（図表1）。これによりEU側とギリシャ側の歩み寄りがないまま6月30日を迎える可能性が高まっています。それが現実となった場合、第2次金融支援が終了しますので、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。この返済も難しくなると思われます。この過程において、金融市場でリスクオフ（リスク回避）の動きが強まる状況が続くとみえています。

7月5日の国民投票の結果、EU側の財政改革案を受け入れるということになれば、チプラス首相は民意を踏まえて改めてEU側との交渉を始めると考えられるため、金融市場に安心感は広がると思います。一方、財政改革案を受け入れないという投票結果になれば、ギリシャが外部からの金融支援の道を自ら断つことを意味するため、金融市場の動揺が強まる恐れがあります。しかしながら、6月22日

【図表1：ギリシャ問題を巡る週末の動き】

月日	主な内容
6月27日	ギリシャのチプラス首相、欧州連合（EU）側の財政改革案を受け入れるかどうかについて、7月5日に国民投票を実施すると表明。
	ユーロ圏財務相会合、金融支援期限は6月30日から先送りしないことを決定、ギリシャの延期要請を退ける。
6月28日	ギリシャ国会、賛成多数で国民投票の実施を承認。
	欧州中央銀行（ECB）、ギリシャ向け緊急流動性支援（Emergency Liquidity Assistance, ELA）について継続を承認するも、900億ユーロとみられる供給上限額の引き上げは見送り。
	ギリシャのチプラス首相、6月29日から銀行を休業させて資本規制を導入すると発表。

(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：ギリシャ問題の影響が抑制される理由】

理由	詳細
① ギリシャの債務は公的部門が7割強を保有	<ul style="list-style-type: none"> ・ 民間金融部門はギリシャ債務を圧縮。金融システムが動揺するリスクは抑制されている。 ・ 債務の金額や所在が明確。信用収縮に至る恐れは極めて小さい。
② セーフティネットの存在	<ul style="list-style-type: none"> ・ 財政難に陥ったユーロ加盟国は欧州安定メカニズム（ESM）から資金支援を受けることが可能。 ・ ECBは国債買い入れプログラム（OMT）に基づき、ESMへの資金支援要請など一定条件を満たした国の国債を流通市場から買い入れることが可能。
③ 過剰流動性の存在	<ul style="list-style-type: none"> ・ デフレ懸念が強まれば、ECBと日銀は追加緩和を実施。 ・ 米連邦準備制度理事会（FRB）は利上げ開始を先送り。

(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

付レポート「ギリシャ問題の展望と金融市場への影響を考える」でお話した通り、ギリシャの債務問題が他国に波及し、リーマン・ショックのように世界的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。

ギリシャ問題が深刻化しても、金融危機や信用収縮が発生する可能性は極めて低い

主な理由は3つあります（図表2）。1つめはギリシャの債務は公的部門が7割強を保有していることです。過去のギリシャ危機を経て、民間金融部門はギリシャ債務を圧縮しており、金融システムが動揺するリスクは抑制されています。またサブプライムローンの証券化商品と違い、債務の金額や所在が明確であることから、銀行間の資金取引が激減して信用収縮に至る恐れは極めて小さいと思われます。2つめはユーロ圏内のセーフティネットの存在です。財政難に陥ったユーロ加盟国は欧州安定メカニズム（ESM）から資金支援を受けることができます。またECBは国債買い入れプログラム（OMT）に基づき、ESMへの資金支援要請など一定条件を満たした国の国債を流通市場から買い入れることができます。そのためギリシャの債務問題が他国へ波及するリスク（重債務国の国債下落⇒それらを保有する銀行の損失拡大⇒金融不安・信用収縮）は相当程度限定されています。

3つめは依然として世界には過剰流動性が存在しており、危機の場合はさらなる流動性の拡大が予想されることです。ギリシャ問題によって金融市場の動揺が拡大し、デフレ懸念が強まれば、ECBと日銀は追加緩和を実施し、米連邦準備制度理事会（FRB）は利上げ開始を先送りすることも想定されます。ギリシャ問題の進展をにらみ、金融市場はしばらくリスクオフの動きが続くと思われませんが、深刻な状況には陥らないとみています。

日経平均は2万円を割り込んでも一時的、120円を割るドル安円高の公算は小さい

6月29日の日本時間朝方のマーケットはリスクオフで反応していますが、それほどパニック的な動きはみられません。日経平均株価についてはこの先、一時的に2万円を割り込んだ場合でも、投資家の押し目買いが株価を支えると思われます。またドル円については、現時点で120円を大幅に下回って一気にドル安・円高が進む公算は小さいとみています。ギリシャ問題については、政権交代の可能性もはらみつつも、最終的には金融支援の枠組みは維持され、ギリシャのユーロ離脱は回避されると考えます。ただこの問題は最後まで楽観視できず、引き続き今後の展開を十分見極める必要があると思われる。

- 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