

2015年7月1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.102)

ギリシャ金融支援失効後に予想される展開

- 金融支援が失効し、IMFへの返済が遅延しても、市場は比較的落ち着いた動きに。
- 市場の関心はすでに国民投票に移っており、受け入れ賛成ならリスクオフは修正へ。
- ギリシャ問題は受け入れ賛成でも完全解決にはならず、市場の長期的な懸念材料に。

金融支援が失効し、IMFへの返済が遅延しても、市場は比較的落ち着いた動きに

ギリシャ向け第2次金融支援は、7月1日午前0時（日本時間の同日午前7時）に期限切れとなり失効しました。またギリシャは同日同時刻を期限とする国際通貨基金（IMF）への約15億ユーロの融資を返済することができず、債務は延滞となりました。ギリシャ政府は6月30日に債務再編を含む2年間の金融支援を求める新提案を提出しましたが、同日のユーロ圏財務相緊急会合で、この提案は退けられました。なお7月1日の東京市場では、株式、為替、債券、いずれも比較的落ち着いた動きとなっています。

市場の関心はすでに国民投票に移っており、受け入れ賛成ならリスクオフは修正へ

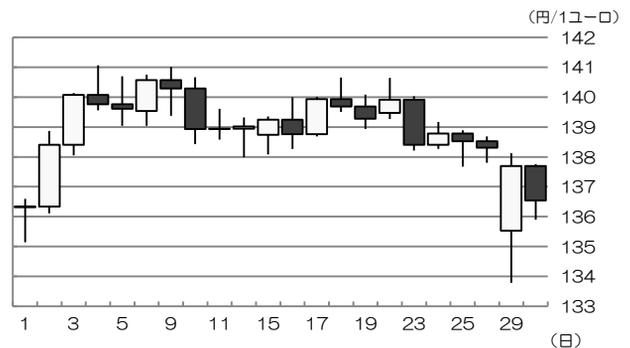
金融市場の関心はすでに7月5日に実施されるギリシャの国民投票に移っているように思われます。国民投票では欧州連合（EU）側の財政改革案について、受け入れの是非を問うこととなりますが、

【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
7月 5日	緊縮策を問うギリシャ国民投票
7日	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1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：ユーロ円の推移】



(注) データ期間は2015年6月1日から6月30日。
 (出所) Bloomberg L.P.のデータを基に三井住友アセットマネジメント作成

その結果次第で今後のギリシャ支援の方向性は大きく変わる可能性があります。「受け入れ賛成」という結果になれば、金融支援を巡るEUなど債権団との交渉は再開されると思われるため、金融市場はこれを好ましいシナリオとし、リスオフ（回避）修正の動きを強めるとみています。ただ「受け入れ賛成」は、これまで緊縮反対の立場を続けてきたチプラス政権への「不信任」を意味するため、政権交代という展開も想定しておく必要があると考えます。しかしながらその場合でも新政権は民意を反映し、緊縮の受け入れを前提としてEUとの協議に臨むことになることから、政局の流動化は相場の悪材料にはならない見通しです。

一方、「受け入れ反対」という結果になれば、これはチプラス政権への「信任」を意味することになるため、チプラス首相は民意を盾に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。しかしながらこれまでEU側は緊縮策の受け入れを金融支援の条件としており、この方針を簡単に転換するとは思えません。そのため「受け入れ反対」という結果は、ギリシャ向け金融支援の完全な打ち切りにつながりかねず、金融市場に動揺をもたらす恐れがあります。

ギリシャ問題は受け入れ賛成でも完全解決にはならず、市場の長期的な懸念材料に

いずれにせよ国民投票は最終的な結果が明らかになるまで予断を許さず、翌6日の東京市場は株式などを中心に大きく動意づく可能性があります。なおその間、欧州中央銀行（ECB）の支援判断にも注目しておきたいと思います。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。今回、ギリシャがIMFへの返済を延滞したことを受け、ECBはELAの承認を継続するのか難しい判断を迫られることとなります。ギリシャではすでに資本規制が導入されていますが、第2次金融支援の失効に加え、ELAまで打ち切りになると、経済の破たんは時間の問題となります。そのためELAについては政治的な配慮がなされる可能性が高いとみています。

ギリシャ問題については、これまでのように予期せぬ事態が起こることは十分考えられますので、国民投票前の数日間であっても警戒を持って見守る必要があります。なお国民投票の結果が「受け入れ賛成」となり、交渉が再開されて新たな支援策の合意に至ったとしても、ギリシャ問題が完全に解決した訳ではありません。その先、財政改革が合意通りに進まなければ、再び支援の見直しという状況に陥ることも考えられますので、ギリシャ問題は金融市場にとって長期的な懸念材料とみておいた方がよいと思われます。

- 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