

2015年7月17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.114)

ギリシャ支援のスケジュール整理と残された問題

- ギリシャ議会の財政改革法案の可決を受け、金融支援に向けた動きが加速。
- しかしながら22日までに更なる法制化が求められ、政局も流動化リスクが高まる。
- 債務持続性問題も未解決、ただリスクオフでもボラティリティは比較的抑制か。

ギリシャ議会の財政改革法案の可決を受け、金融支援に向けた動きが加速

ギリシャ議会は7月16日未明に財政改革法案の採決を行い、賛成多数で可決しました。これを受けてユーロ圏の財務相は同日に電話会議を行い、欧州安定メカニズム（ESM）を活用したギリシャ向け第3次金融支援を開始すること、支援開始前にEFSM（欧州金融安定メカニズム）から70億ユーロのつなぎ融資を行うことを承認しました。つなぎ融資は欧州中央銀行（ECB）が保有するギリシャ国債の償還や、延滞している国際通貨基金（IMF）融資の返済に充てられるとみられます。一方、欧州中央銀行（ECB）は7月16日の理事会で、ギリシャの銀行向け緊急流動性支援（ELA）について、900億ユーロとされる上限を9億ユーロ積み増すことを決定しました。

このように支援に向けた動きが加速したことで、ギリシャは7月20日の国債償還を乗り切り、銀行の破たんも回避される見通しとなりました。なおドイツなど一部のユーロ加盟国ではギリシャ支援に関して、議会の承認が必要となりますが、すでにフィンランド議会では7月16日に承認されており、

【図表1：ギリシャ救済のスケジュール】

日程	主なスケジュール内容
17日	ドイツ議会でギリシャ支援についての採決 （支援内容の詳細判明後、後日2回目の採決へ） ユーロ圏財務相会合、正式に支援交渉を開始 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） ギリシャの銀行、営業再開予定
22日	ギリシャ議会、司法改革などを法制化
8月以降	ESMによる支援開始

(注) 上記は7月17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：ギリシャ向け金融支援】

支援	年月	内容
第1次	2010年 5月	総額1,100億ユーロ （EU800億ユーロ、IMF300億ユーロ）
第2次	2012年 2月	総額1,300億ユーロ（EFSFとIMF共同）
第3次	2015年 8月予定	総額820億～860億ユーロ（ESM） つなぎ融資70億ユーロ（EFSM）

(注) EFSFは欧州金融安定基金。
 (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

ドイツ議会でも7月17日の採決で承認されるとの見方が優勢です。これら国々の議会承認を経て、週末にはユーロ圏財務相会合において、支援合意文書の策定に関わる交渉が始まる見込みです。

しかしながら22日までに更なる法制化が求められ、政局も流動化リスクが高まる

それでもまだ問題は残ります。ギリシャの銀行は7月20日に営業再開予定ですが、資本規制の完全解除の時期は未定です。またギリシャ議会は7月22日までに民事司法改革と銀行再建・破たん処理指令（BRRD）の受け入れを法制化しなければなりません。そして政局流動化リスクも高まっています。チプラス首相は国民投票での緊縮反対という民意を反故にし、財政改革法案の採決では自らが率いる急進左派連合（SYRIZA）から多数の造反者を出しました。同氏の求心力の低下は避けられず、内閣改造でも政権維持が困難となれば、総選挙の可能性が高まります。仮に緊縮反対の新政権が誕生し、合意内容に沿わない予算が年内に編成された場合、第3次金融支援は中断する恐れがあります。

債務持続性問題も未解決、ただリスクオフでもボラティリティは比較的抑制されよう

またギリシャに対する債務減免の方針は固まっておらず、債務の持続性の問題も解決していません。そもそも過去2回の金融支援に加え3回目の支援が必要になるということからも、ギリシャの債務返済能力が不十分であることは明らかです。そのため今回は820億～860億ユーロの支援規模に対し、500億ユーロ相当のギリシャ国有資産がギリシャ国内の新しいファンドに移管されることになりました。つまり債権者側は融資の6割程度の担保をギリシャから受け取り、返済原資を確保したとみることが出来ます。

このように、ギリシャ向け第3次金融支援を巡る問題はまだ山積みとなっています。従って今後の進展次第で、金融市場は再びリスクオフ（回避）の動きを強めることが予想されますが、多くの市場参加者はこれまでの経緯からこの問題に関する懸念材料も十分理解したと思われます。そのため年内再びギリシャ問題が浮上した場合でも、株式等の資産価格の変動率（ボラティリティ）は比較的抑制され、金融不安に発展する可能性は一段と低下すると予想します。

- 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