

2015年2月23日

三井住友アセットマネジメント
シニアマネージャー 市川 雅浩

市川レポート (No.16)

ユーロ圏経済と金融市場の展望 (その1)

2月20日にギリシャ向け金融支援の延長が決定し、ギリシャの財政改革はこれから詳細が詰められることになりました。金融市場ではギリシャ関連のニュースのヘッドラインに一喜一憂する展開がいましばらく続くと思われる。さてこのような問題を抱えるユーロ圏経済ですが、このところやや変化の兆しも見え始めており、域内の株価も総じて堅調に推移しています。そこで今回から複数回にわたって「ユーロ圏経済と金融市場の展望」と題し、マクロ経済と金利、株式、通貨について足元の動きを確認し、今後の見通しを解説して参ります。

20日の金融支援延長の合意はギリシャ側の大幅譲歩によるところが大きい

まず懸案のギリシャ問題について整理しておきたいと思います。欧州連合（EU）は2月20日に開催されたユーロ圏財務相会合において、2月末で期限が切れるギリシャ向けの金融支援を4カ月間延長することで合意しました。この直前の動きを振り返ってみると、欧州中央銀行（ECB）は2月18日の会合でギリシャに対する緊急流動性支援（ELA）の上限を33億ユーロ増の683億ユーロで承認したとの内容が報道され、ギリシャは翌19日に金融支援の6カ月延長を要請しました。これまでつなぎ融資を主張していたギリシャ側がいったん譲歩した格好となりましたが、ドイツはそれでも支援継続の条件を満たしていないとしてギリシャの申請を拒否しました。そのため20日の会合も難航が予想されていましたが、最終的に合意に至りました。

今回の合意について同日に声明が発表され、そのなかで今後のスケジュールが記載されています。それによるとギリシャは2月23日までに財政改革の施策リストの草案を提出し、EUなど関係当局がその内容について支援条件を満たすのに十分包括的かどうかを判断することになります。さらに改革案は詳細が詰められ、4月末までに関係者の間で合意される予定となっています。また最終合意に至るまで現行のEFSF（欧州金融安定基金）プログラムから資金が支払われないことや、延長期限が6月末とギリシャ国債の償還が予定されている7月から8月の時期より前に設定されたことなど、ギリシャはかなり厳しい状況のなかで対応を求められることになりました。

さらに声明にはギリシャ政府が、より広範な構造改革を進めること、全ての債権者に対して完全かつタイムリーに債務を履行すること、方針などの一方的な変更を慎むことを約束したと明記されまし

た。ただその一方でEU側は、2015年にギリシャが基礎的財政収支の黒字を達成することについては経済状況を考慮するとして、具体的な数値目標の設定を見送りました。このようにEU側がギリシャの緊縮策に一定の配慮を示した部分もありますが、結果的に今回の合意はギリシャ側の大幅な譲歩によるところが大きいと思われます。

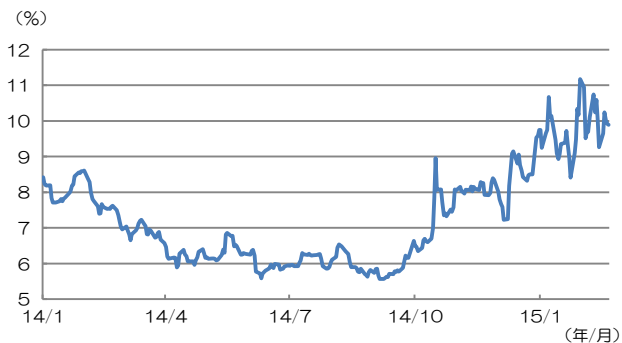
ギリシャは今後強硬姿勢を示すことはないと思われるが、引き続き材料としては要注意

ギリシャ経済が緊縮政策で疲弊しているなか、反緊縮策を掲げて政権を握ったチプラス首相が、これまで対外交渉で強気の姿勢を貫いてきたのも止むを得ないとは思いますが、そもそもこれには限界があります。ギリシャは財政再建を約束する代わりにEUやIMF（国際通貨基金）から金融支援を受けており、その約束を反故にすれば当然支援は受けられません。それによって財政や国内金融システムの破たんが現実的なものとなれば、国民の信頼は失墜します。逆に支援を受けるために緊縮策を継続しても、公約違反ということで信任は低下します。一般に実現困難な公約を掲げて政権を握った政党が長期にわたって国民の支持を得ることは難しいということです。

今回の結果がチプラス首相にとって政治的な痛手となる可能性はありますが、少なくとも財政破たんを回避する道が開けた点を国民に訴え、自らの政策スタンスを改めて説明することで、国民の信任

低下をある程度抑制できると思います。ギリシャの銀行がELAに流動性を依存している以上、当面の資金繰りはECBの手に委ねられていること、またEUやIMFが納得する財政改革案を示さない限り、より長期の資金は得られない状況にあることを勘案すれば、ギリシャは今後の交渉で、これまでのような強硬姿勢を示すとは思われず、すでに勝負あったように見受けられます。ギリシャの10年国債利回りはいったん上昇の動きが止まっていますが（図表1）、まだ市場の懸念はくすぶっていますので、しばらく注意は必要です。この点も踏まえて、次回以降、ユーロ圏のマクロ経済と金融市場を分析して参ります。

【図表1：ギリシャの10年国債利回り】



(注) データ期間は2014年1月1日から2015年2月20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

- 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