



SHINSEI BANK

# Market Report

2015年6月29日  
新生銀行 市場営業本部 市場調査室  
MSGM-15062900

## ギリシャ国民投票を巡るシナリオ：今後のポイントは？

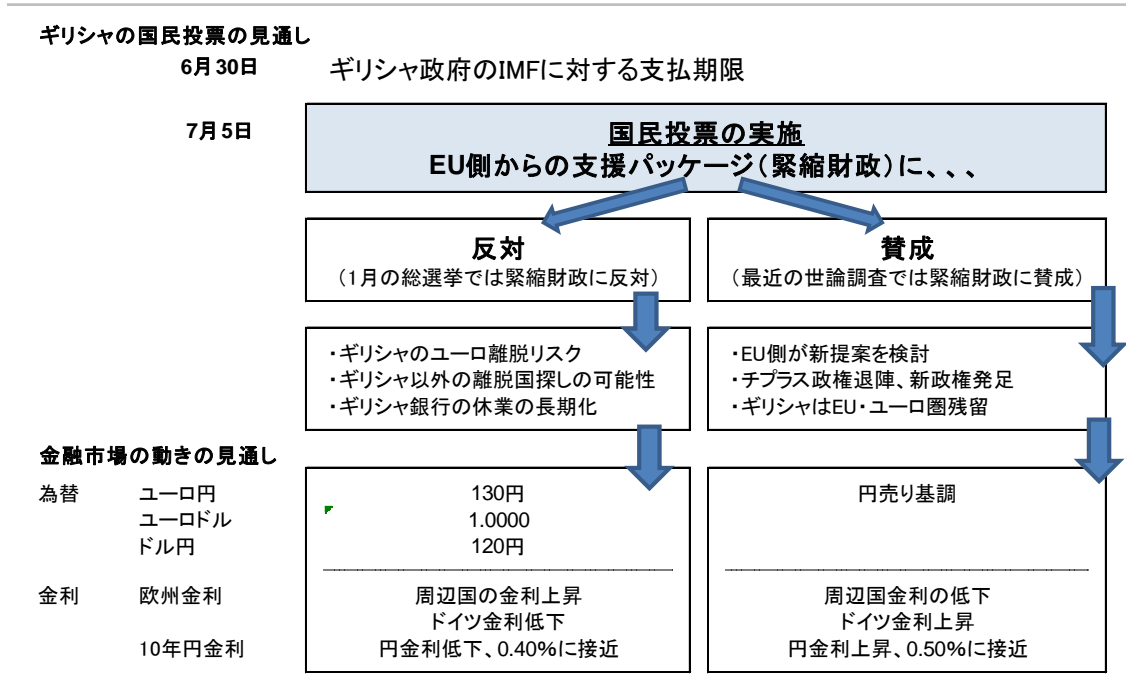
### 1. この週末(6月26日・27日)にギリシャで、何が起こったのか？

先週末までの市場では、6月末のギリシャ政府のIMFに対する支払い期限までに、「ギリシャとEU双方に何らかの歩み寄りがあるのではないか」、との楽観的な見方が出ていました。

しかし、EUとIMFの最終案(ギリシャに対する追加の緊縮財政案)の提示後、ギリシャ首相から突如として国民投票の実施が表明され、ギリシャ議会もこれを了承しました。こうした動きを受けて、EU側はギリシャ側が最終案を受け入れなければ、6月末で支援を打ち切ることを宣言、最終案の受け入れを改めて求めました。ECBも、緊急流動性支援(ELA、Emergency Liquidity Assistance)のギリシャの銀行に対する増額を据え置く事を発表し、事実上支援を停止しました。これらの動きを受け、現時点(29日東京時間12時)で、ギリシャの銀行は月曜日の休業を予定しています。

### 2. 国民投票はどうなりそうか？

6月末までにはあと2日間あるため、これからもいろいろな動きが当局から出てくることが予想されますが、一旦、7月5日に国民投票が実施されるという前提を軸に整理してみたいと思います。

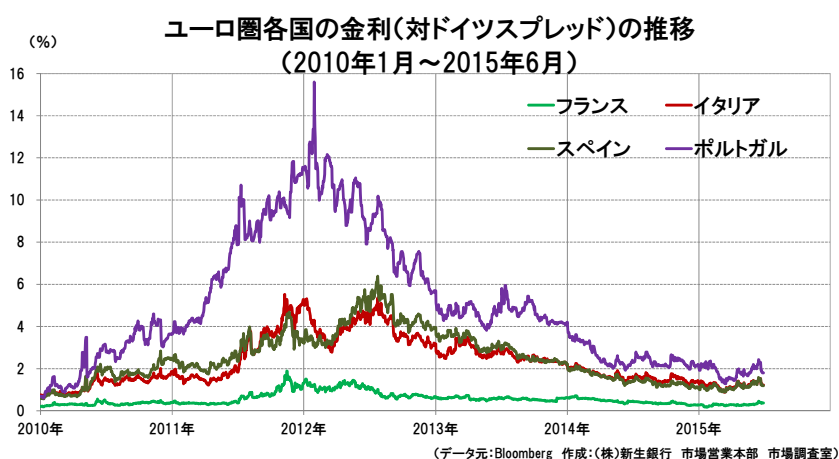


(作成：(株)新生銀行 市場営業本部 市場調査室)

問題は、ラガルド専務理事が指摘していたように、支援パッケージが6月末で一旦効力を失うことです。ギリシャ国民は7月5日にその効力を失った状態の支援パッケージの是非を国民投票することになります。

### 3. 支援パッケージ(緊縮財政政策)に反対となった場合はどうなるのか？

チプラス政権は、今年1月に緊縮財政反対を掲げて誕生したため、この選挙結果のままであれば、反対票が賛成票を上回る結果となるでしょう。仮に反対票が上回った場合は、ギリシャがEUから離脱し、同時にユーロからも離脱する可能性が出てきます。その場合、市場はギリシャの次のEU・ユーロ離脱国がどこになるのか、という動きになっていく可能性があり、周辺国と呼ばれるイタリア、スペイン、ポルトガルといったこれまで財政問題が深刻化していた国の金利が上昇しないかに警戒が必要でしょう。しかし、現状の市場では既にECBによる国債の買入れ(量的緩和、OMT(Outright monetary transactions))、流動性を供給するLTRO(Long-Term Refinancing Operation)といった市場を安定させる政策があるため、大幅な金利上昇にはならないとの見方が多くなっています。実際に周辺国の対ドイツの金利スプレッドは非常に低い水準にあります。一方で、ドイツ国債は安全な資産として投資家の買いが入りやすいとみられ、円金利の動きもこれに連動する可能性が高く、一時的に0.40%に接近する場面が出てくるかもしれません。



通貨に関しては、こうした一連の動きを受けて底入れ基調にあった域内経済が、センチメントを中心に悪化するかどうかが注目となるでしょう。ECBの緩和スタンスが長期化しそうとの見方が台頭すれば、ユーロは対円で130円、対ドルで1.0000をトライする動きとなるでしょう。また、日米の株価動向が、リスク回避的な動きから下落すると、円は対ドルで5月の水準である120円以下をトライする動きがあるかもしれません。

### 4. 国民投票で支援パッケージに賛成となった場合はどうなるのか？

最近の世論調査では、ギリシャがEU・ユーロから離脱するリスクが意識されているためか、緊縮財政政策に対する賛成が多くなっているようです。こうした傾向が反映され、国民投票の結果が支援パッケージに賛成となった場合は改めて債権者側(EU、IMF、ECB)の6月の最終案が依然として有効かどうかを巡っての対応が必要となります。チプラス政権が退陣し、ギリシャはユーロ圏に留まったまま、新政権がEU側と再交渉を行うことが予想されます。この場合、再交渉に時間がかかるものの、ギリシャがEU・ユーロから離脱するリスクは大幅に軽減されるでしょう。

市場では、再び米国の利上げ動向や日本国内の政治・経済動向などに焦点が移るでしょう。債券市場では、ドイツ金利が上昇し、円金利も上昇しやすくなり、10年0.5%に接近する可能性が高いでしょう。為替も、再びリスクオンモードから、円売り基調に戻っていくと思われます。

- この資料の無断での複写、転写、転載、改竄、頒布または配布は、形式の如何を問わず、厳しく禁止されています。
- この資料は、情報の提供を唯一の目的としたもので、特定の金融商品取引又は金融サービスの申込み、勧誘又は推奨を目的としたものではありません。
- この資料に述べられている見通しは、執筆者の見解に基づくものであり、弊行の売買・ポジションを代表した公式見解ではありません。
- この資料は公に入手可能な情報・データに基づくものですが、弊行がその正確性・完全性を保証するものではなく、その内容を随時変更することがあります。
- この資料に述べられている見通しは実際の市場動向とは異なる可能性があり、今後の推移を弊行ならびに執筆者が約束するものではありません。
- 金融商品取引を検討される場合には、別途当該金融商品の資料を良くお読みいただき、充分にご理解されたうえで、ご自身の判断と責任においてお取引をなさるようお願いいたします。
- 金融商品によっては所定の手数料等をご負担いただく場合があります。また金融商品によっては証拠金や担保をご提供いただく場合があります。なお、具体的な金融商品が定まっていないため、現時点では手数料・証拠金・担保等の額または計算方法およびその比率をお示しすることはできません。
- 金融商品によっては、金利水準、為替相場、株式相場等の金融商品市場における相場その他の指標にかかる変動により、お客様に損失が生じることがあり、またこの損失がお客様からご提供いただいた証拠金・担保(もしあれば)の額を上回るおそれがあります。
- 商号等／株式会社新生銀行 登録金融機関 関東財務局長(登金)第10号。  
加入協会／日本証券業協会、一般社団法人金融先物取引業協会