

## ギリシャ国民の決断 — 国民投票「NO」

## ギリシャ問題について

## 【総括】

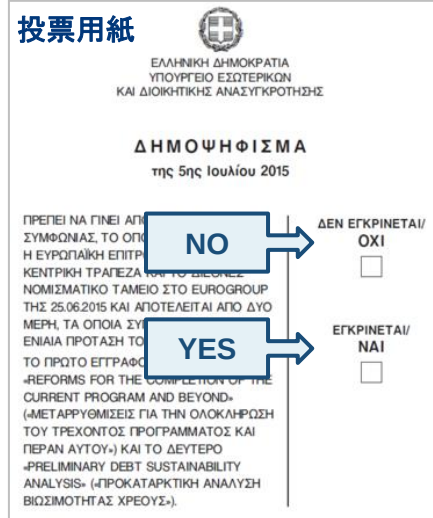
- **ギリシャ国民投票の結果は「NO」:** 7月5日、ギリシャは財政緊縮策の是非を問う国民投票を実施し、結果はNOとなりました。先週時点の世論調査ではYESの賛成派が優勢と見られていたため、この投票結果はサプライズとなりました。
- **グレグジットの可能性高まる:** 弊社では、グレグジット(ギリシャのユーロ圏離脱)の可能性について、先週まで40%程度と見積もっていましたが、一連のニュースを受け80%に引き上げています。なお、一部の証券会社からは「グレグジットが基本シナリオ」とするコメントも発表されています。
- **グローバル市場への影響は限定的か:** ギリシャ国民投票の結果がサプライズであったことから、7月6日時点では市場はリスクオフ方向へと動いています。しかしながら、ECB(欧州中央銀行)はセーフティ・ネット(非常時の国債購入プログラム等)を敷いており、金融システム不安が表面化しそうな際には追加緩和の可能性も強く示唆していることから、グローバル市場への波及・影響は限定的と見られています。

## — ギリシャ国民投票 —

- 7月5日、ギリシャは財政緊縮策の是非を問う国民投票を実施し、「NO 61.31% > YES 38.69%」と、反対が賛成を大きく上回りました。先週時点の世論調査では、YESの賛成派が優勢と見られていたため、この投票結果は市場にとってサプライズとなりました。また、国民投票用紙は「NO - YES」の順にチェック項目が設けられており、様々な憶測を呼んでいます。

## — ギリシャの今後 —

- 国民投票で反対派が多数を占めたことで、チプラス政権は国民の信任を得ました。「NO」の反対派は大差で勝利しており、この国民投票をもって債権者とギリシャのギャップがいかに大きいかが強調された格好となりました。そのため、チプラス政権もギリシャ国民の満足度を重視する必要があり、ギリシャはこれまで以上の強行姿勢で債権者との交渉に臨むことが予想されています。
- 一方、債権者側も交渉態度をすぐに軟化させることは政治的なハードルもあり、支援再開の目処は立っていません。現時点ではギリシャと債権者側の歩み寄りには期待されず、債務再編・救済に向けた妥協点を探るよりも、グレグジットの可能性が高まっています。弊社では、グレグジットの可能性について、先週まで40%程度と見積もっていましたが、一連のニュースを受け80%に引き上げています。なお、一部の証券会社からは「グレグジットが基本シナリオ」とするコメントも発表されています。
- ギリシャ交渉問題を巡るこれまでの混乱や資本規制の長期化の可能性などにより、ギリシャ経済への影響は甚大なものとなる恐れがあります。その場合、想定していた規模の支援パッケージでは、ギリシャ経済及びギリシャの銀行システムをカバーするには不十分となる可能性も高まっています。当面のスケジュールとしては、7月6日に開催される独仏首脳会談、翌7日の緊急ユーロ圏首脳会合に注目が集まります。



出所: 各種報道に基づきGSAM作成 時点: 2015年7月6日

Goldman Sachs

Asset Management

上記は経済や市場等の過去のデータであり、将来の動向を示唆あるいは保証するものではありません。

## ギリシャ国民の決断 — 国民投票「NO」

## — 市場への影響 —

- ギリシャ国民投票の結果がサプライズであったことから、7月6日時点では市場はリスクオフ方向へと動いています(株安、債券高)。現時点ではギリシャと債権団の間で落とし所が見えず、短期的にはギリシャ情勢を受けた「質への逃避」が更に進行する可能性もあります。ここ2週間で見られたように、ギリシャ問題の関係者である政府高官の発言一つで、市場のボラティリティ上昇に繋がる可能性も予想されます。
- しかしながら、ECBはセーフティ・ネット(OMT\*など非常時の国債購入プログラム)を敷いており、金融システム不安が表面化しそうな際には追加緩和の可能性も強く示唆していることから、グローバル市場への波及・影響は限定的と見られています。弊社では、金融市場の混乱によりECBが緊急措置を取る可能性は低いものと見えています。
- また、ギリシャがユーロ圏離脱となった場合には、長期的にユーロにとってプラスとの見方が市場にはあります。短期的には多少の混乱は避けられないと考えられますが、ギリシャが離脱することでユーロの信認が高まる、ということが背景にあります。

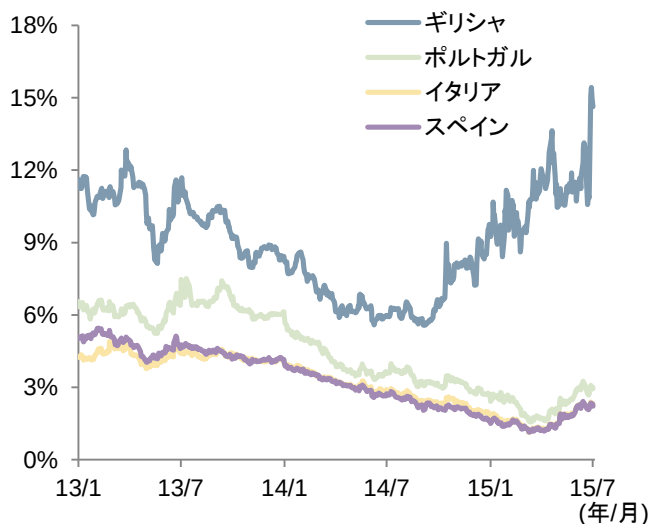
## — その他 —

- これまで触れてきたように、ECBのセーフティ・ネットもあり、ギリシャがデフォルトに陥った際も金融システム全体を大きく動かす可能性は低いとされています。また、ギリシャ国債の9割程度は公的部門が保有しており、グローバル投資家への影響も限定的と見られます。
- 一方、欧州周辺国の反緊縮勢力については注視が必要とされています。今回、ギリシャのチプラス政権が勝利したことにより、イタリアの五つ星運動やスペインのポデモスといった政党をはじめとして、反緊縮勢力の台頭が囁かれています。

\*OMTとは、ECBがユーロ圏の重債務国の短期国債をほぼ無制限に引き受けるという仕組みのこと。

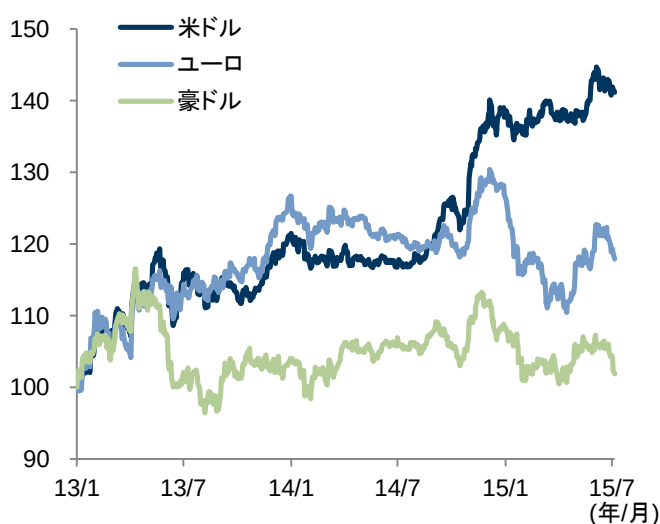
出所:各種報道に基づきGSAM作成 時点:2015年7月6日

欧州周辺国10年債金利



出所:ブルームバーグ 期間:2013年1月2日~2015年7月3日

先進国通貨(対円パフォーマンス)



出所:ブルームバーグ  
期間:2013年1月1日~2015年7月3日(2013年1月1日を100として指数化)

## 追記

- 本資料は、情報提供を目的としてゴールドマン・サックス・アセット・マネジメント株式会社（以下「弊社」といいます。）が作成した資料であり、特定の金融商品の推奨（有価証券の取得の勧誘）を目的とするものではありません。
- 本資料は、弊社が信頼できると判断した情報等に基づいて作成されていますが、弊社がその正確性・完全性を保証するものではありません。
- 本資料に記載された過去のデータは、将来の結果を示唆あるいは保証するものではありません。
- 本資料に記載された見解は情報提供を目的とするものであり、いかなる投資助言を提供するものではなく、また個別銘柄の購入・売却・保有等を推奨するものでもありません。記載された見解は資料作成時点のものであり、将来予告なしに変更する場合があります。
- 本資料の一部または全部を、弊社の書面による事前承諾なく（I）複写、写真複写、あるいはその他いかなる手段において複製すること、あるいは（II）再配布することを禁じます。

© 2015 Goldman Sachs. All rights reserved. <8134-OTU-37756>