



## ギリシャ情勢の進捗状況

2015年4月21日

- ギリシャと国際債権団との債務交渉が難航していることから、市場ではギリシャ情勢に対する懸念が高まっています。
- 国際債権団が求める労働市場・年金改革等の推進について、ギリシャ側は強く反発しており、目先、合意の成立が難しいとする見方が強まっています。
- ギリシャと国際債権団との間で最終的には妥協点が見出され、合意に至るシナリオが最有力であると市場は見ているが、ギリシャ情勢に対する懸念が高まる局面ではリスク回避的な動きの強まることも想定されます。

### 【ギリシャ情勢の進捗状況】

ギリシャが引き続き金融支援を受けるには、金融支援プログラムに規定された財政緊縮策に取り組む必要があります。2015年2月のユーロ圏財務相会合を受け、ギリシャは改革案リストを提出しましたが、依然その内容について、欧州連合(EU)や国際通貨基金(IMF)を含む国際債権団との合意には至っていません。国際債権団が求める労働市場・年金改革等の推進について、ギリシャ側は強く反発しており、4月末の期限まで協議が難航するとの見方が優勢です。これらを受けて、市場ではギリシャ情勢に対する懸念が高まっています。

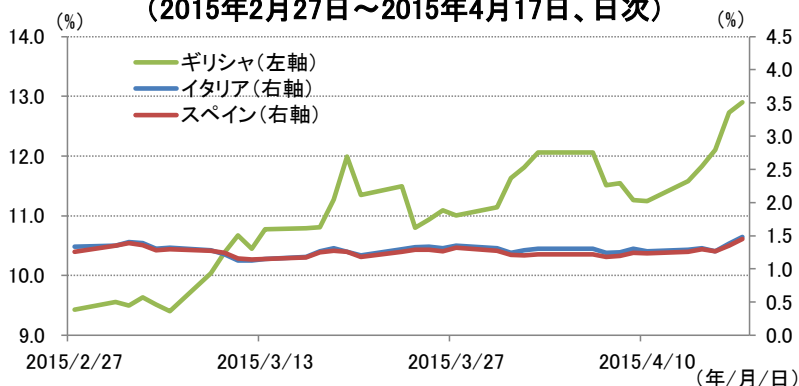
### 【報道ベースの不確実なギリシャ関連情報が、市場の変動要因に】

一部報道では、「ギリシャ当局者がIMFに融資返済先延ばしを非公式に求めた」や、「4月24日のユーロ圏財務相会合までに合意に達しない場合はギリシャが債務不履行を表明する準備をしている」等、市場ではギリシャ情勢関連の情報が錯綜している状況にあります。ギリシャ政府高官はこれらの報道内容を否定していますが、ラガルドIMF専務理事は返済先延ばしについては認めない考えを示しています。

また、債務交渉のキーマンであるギリシャのバルファキス財務相は、交渉の進展に尽力する中で、現在交渉中の改革案では国内経済の問題解決に結びつかないとして合意できないとの考えを示しています。一方、ツイラス首相は、4月末までの合意については「強く楽観視」していると述べ強気な姿勢を維持しており、ギリシャ内部においても、足並みが揃っていない状況が伺えます。

交渉の長期化を受け、4月15日には大手格付け会社のスタンダード&プアーズ社(S&P社)がギリシャ国債の格付けをCCC+に引き下げる等、ギリシャ情勢に対する懸念が高まっており、市場の変動要因となっているのが現状です。

【図表1】欧州周縁国の10年国債利回り  
(2015年2月27日～2015年4月17日、日次)



出所: Bloomberg

※データは記載時点のものであり、将来の傾向、数値等を保証もしくは示唆するものではありません。

当資料は、情報提供を目的としたものであり、特定の投資商品の推奨や投資勧誘を目的としたものではありません。当資料は、信頼できる情報をもとにドイチェ・アセット・マネジメント株式会社が作成しておりますが、正確性・完全性について当社が責任を負うものではありません。当資料記載の情報及び見通しは、作成時点のものであり、市場の環境やその他の状況によって予告なく変更することがあります。当資料に記載されている個別の銘柄・企業名については、あくまでも参考として記載したものであり、その銘柄・企業の株式等の売買を推奨するものではありません。D-150421-1

■ レポートの作成・配信は

ドイチェ・アセット・マネジメント株式会社

# EURO EXPRESS

## 臨時レポート



### 【今後の見通し】

債務交渉の進展に加え、今後数カ月間においてギリシャの債務返済・利払いがスムーズに実効されるかが焦点になると考えられます。

【図表2】今後数カ月のギリシャの主な債務返済・利払い

5月	IMFに対し約9億ユーロ
6月	IMFに対し約15億ユーロ
7月	ECBやIMF等に対し40億ユーロ超
8月	ECBやIMF等に対し30億ユーロ超

出所:各種報道資料等を基にドイチェ・アセット・マネジメント(株)が作成

4月の欧州中央銀行(ECB)理事会において、ドラギ総裁は、緊急流動性支援(ELA)枠拡大の規模や期限に上限はなく、全てはギリシャ政府の対応次第で決まると述べています。条件が満たされれば、流動性支援は続けていく方針であり、ギリシャ国債を担保資産として認めることや、量的緩和プログラム(QE)での購入対象に加える可能性も示唆しています。

最終的にはギリシャと国際債権団との間で妥協点を見出し、合意されることが見込まれますが、ギリシャ情勢に対する懸念の高まりを受けて、リスク回避的な動きが強まり、市場の変動性が高まることが想定されます。

万が一、ギリシャがユーロ圏からの離脱や、デフォルトに陥る可能性が高まった場合においても、

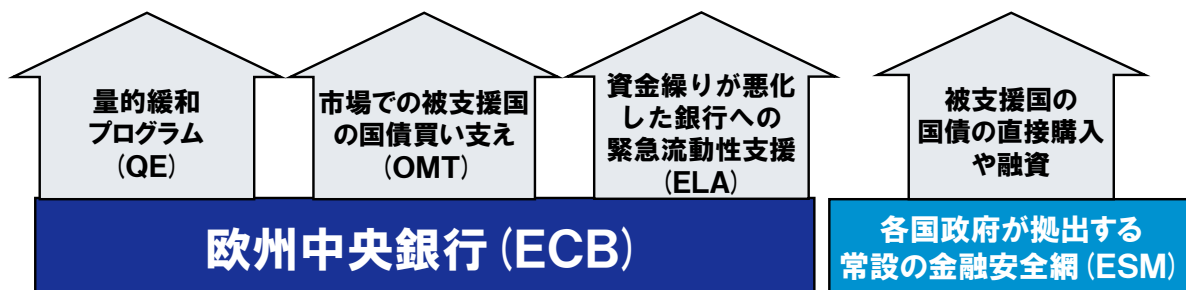
- ①ギリシャの欧州域内における経済規模(ユーロ圏におけるギリシャのGDP規模:1.8%\*)
- ②金融セーフティネットの拡充や、欧州銀行同盟のサポート
- ③ECBの国債等買入れ策等、強力な金融政策によるユーロ圏市場全体の下支え効果

\*ユーロ圏19カ国の各目GDP(2015年予測)における比率

出所:IMF World Economic Outlook, April 2015のデータを基にドイチェ・アセット・マネジメント(株)が作成

等があることに加え、足元の欧州周縁国の債券利回りの上昇幅を踏まえても、欧州全体への影響が深刻なものにはならないと見られます。

【図表3】欧州のサポート体制



出所:各種報道資料等を基にドイチェ・アセット・マネジメント(株)が作成

※データは記載時点のものであり、将来の傾向、数値等を保証もしくは示唆するものではありません。

当資料は、情報提供を目的としたものであり、特定の投資商品の推奨や投資勧誘を目的としたものではありません。当資料は、信頼できる情報をもとにドイチェ・アセット・マネジメント株式会社が作成しておりますが、正確性・完全性について当社が責任を負うものではありません。当資料記載の情報及び見通しは、作成時点のものであり、市場の環境やその他の状況によって予告なく変更することがあります。当資料に記載されている個別の銘柄・企業名については、あくまでも参考として記載したものであり、その銘柄・企業の株式等の売買を推奨するものではありません。D-150421-1

■レポートの作成・配信は

ドイチェ・アセット・マネジメント株式会社

# EURO EXPRESS

臨時レポート



## ご留意事項

### ●投資信託に係るリスクについて

投資信託は、主に国内外の株式や公社債等の値動きのある証券を投資対象とし投資元本が保証されていないため、当該資産の市場における取引価格の変動や為替の変動等により投資一単位当たりの価値が変動します。したがってお客様のご投資された金額を下回ることもあります。

また、投資信託は、個別の投資信託毎に投資対象資産の種類や投資制限、取引市場、投資対象国等が異なることから、リスクの内容や性質が異なりますので、ご購入に際しては、事前に最新の投資信託説明書(交付目論見書)や契約締結前交付書面の内容をご確認の上、ご自身で判断して下さい。

### ●投資信託に係る費用について

【お申込みいただくお客様には以下の費用をご負担いただきます。】

- 購入時に直接ご負担いただく費用…購入時手数料 上限3.78%(税抜3.50%)
- 換金(解約)時に直接ご負担いただく費用…信託財産留保額 上限1.0%
- 投資信託の保有期間中に間接的にご負担いただく費用…運用管理費用(信託報酬) 上限2.0404%程度(税込)
- その他費用…上記以外に保有期間等に応じてご負担いただく費用があります。  
投資信託説明書(交付目論見書)、契約締結前交付書面等でご確認下さい。

### 《ご注意》

上記に記載しているリスクや費用項目につきましては、一般的な投資信託を想定しております。費用の料率につきましては、ドイツ・アセット・マネジメント株式会社が運用するすべての投資信託のうち、徴収するそれぞれの費用における最高の料率を記載しております。投資信託の運用による損益は、すべて受益者に帰属します。投資信託は、金融機関の預貯金と異なり、元本および利息の保証はありません。投資信託は、預金または保険契約ではないため、預金保険および保険契約者保護機構の保護の対象にはなりません。登録金融機関を通じてご購入いただいた投資信託は、投資者保護基金の対象とはなりません。投資信託に係るリスクや費用は、それぞれの投資信託により異なりますので、ご購入に際しては、事前に最新の投資信託説明書(交付目論見書)や契約締結前交付書面の内容をご確認の上、ご自身で判断して下さい。

なお、当社では投資信託の直接の販売は行っておりませんので、実際のお申込みにあたっては、各投資信託取扱の販売会社にお問合せ下さい。

ドイツ・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359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