

# 緊迫するギリシヤ情勢と各市場への影響

2015年6月29日

ギリシヤ政府は、欧州連合（EU）などによるギリシヤへの金融支援の条件となる緊縮財政の受入れについて、7月5日に国民投票を実施すると表明しました。その後、ギリシヤ議会が国民投票の実施を可決したことから、国民投票が実際に行われる可能性が高まっています。

ギリシヤ政府の対応を受け、EUのユーロ圏財務相会合は、ギリシヤに対する金融支援期限の延長を拒否しています。ギリシヤの債務問題のポイントや、今後の金融市場への影響について、弊社では以下のように考えています。

## 【可能性が高まったギリシヤの債務不履行】

ギリシヤ政府は、国民投票の実施に向けて、6月30日に迫る金融支援の期限延長を求めましたが、EUのユーロ圏19カ国財務相会合は、ギリシヤ側の要求を拒否しました。国際通貨基金（IMF）に対する約15億ユーロの返済について、30日の期限にはなされない可能性が高まっています（図1）。

ギリシヤが債務不履行（デフォルト）に陥ると欧州中央銀行（ECB）が判断した場合、ECBの承認に基づいてギリシヤ中央銀行が行っている民間銀行への資金繰り支援が困難となり、ギリシヤの民間銀行の営業が一時的に見送られる見込みです。また、混乱を避けるため、アテネの証券取引所が一時的に閉鎖される可能性が考えられます。

ただ、ギリシヤ経済が欧州全体に占める割合は小さく、雇用・所得環境の改善を背景に回復しつつある欧州経済への影響は、限定的と判断されます（図2）。また、ユーロ圏諸国は、セーフティネットである欧州安定メカニズム（ESM）の活用などを通じ、ギリシヤ発の信用不安が南欧諸国へ波及することを食い止める方針であり、混乱が深刻化する可能性は低いと考えられます。

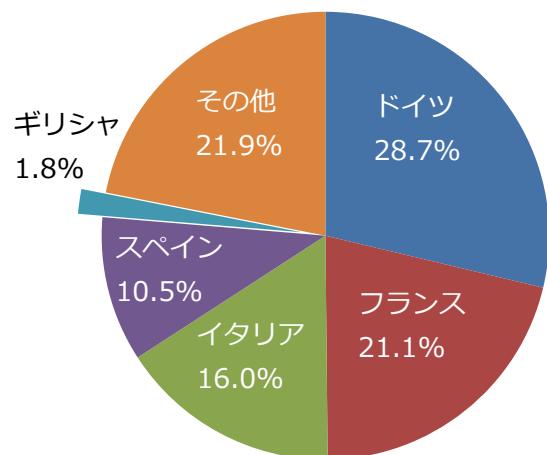
（図1）ギリシヤ債務交渉に関連する今後の予定

日付	ギリシヤ債務問題に関するスケジュール
6/30	救済プログラム延長期限
7/5	国民投票実施
7/10	短期国債借換（20億ユーロ）
7/13	IMFへの返済期限（4億5000万ユーロ） ユーロ圏財務相会合
7/17	短期国債借換（10億ユーロ）
7/20	ECB保有国債の償還（35億ユーロ）
7/31	ムーディーズによる格付公表

（出所）Bloombergのデータより岡三アセットマネジメント作成

（図2）欧州経済に占める各国の割合

<各国の名目GDPが、欧州全体に占める比率（2014年）>



（出所）欧州統計局のデータより岡三アセットマネジメント作成

### <本資料に関してご留意いただきたい事項>

■本資料は、投資環境に関する情報提供を目的として岡三アセットマネジメント株式会社が作成したものであり、特定のファンドの投資勧誘を目的として作成したものではありません。■本資料に掲載されている市況見通し等は、本資料作成時点での当社の見解であり、将来予告なしに変更される場合があります。また、将来の運用成果を保証するものではありません。■本資料は、当社が信頼できると判断した情報を基に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。■投資信託の取得の申込みに当たっては、投資信託説明書（交付目論見書）をお渡しますので必ず内容をご確認のうえ、投資判断はお客様ご自身で行っていただきますようお願いいたします。

## 【各市場への影響と今後の見通し】

### 〈国内株式市場〉

短期的には値動きの荒い動きになるものの、下値リスクは限定的と考えています。ギリシャの経済規模は比較的小さく、ギリシャ向け債権は公的部門やギリシャの銀行の保有が多いことから、世界の経済や金融システムに与える影響は小さいと考えられるためです。

日本経済は内需を中心とした回復局面にあること、企業業績の拡大が見込まれること、バリュエーション面から株価に割高感がないと考えられること、日銀や公的年金の買いや上場企業の自社株買いが続くと考えられることなどから、株式市場は徐々に落ち着きを取り戻し、上昇トレンドに戻る可能性が高いと考えます。

### 〈外国株式市場〉

7月5日に実施が予定されているギリシャの国民投票への警戒感から、欧州市場を中心に不安定な値動きが続くと考えられます。6月中旬以降、支援協議が進展することへの期待が高まっていたため、短期的には下落幅が拡大する可能性があると考えます。

また、国民投票が実施され、金融支援策受入れの賛成派が多数となった場合は総選挙が不可避となり、ギリシャにおける政治の混乱が深まる可能性があります。一方、反対派が多数を占めた場合、ギリシャのユーロ離脱問題が台頭すると考えられ、当面は先行き不透明感が強い場面が続くとみられます。ただ、ギリシャの経済規模が欧州連合（EU）全体に占める比率は小さいことや、ギリシャの政府債務の大半を国際通貨基金（IMF）などの公的機関が保有していることなどから、世界の株式市場に信用不安が波及する可能性は低いと考えます。

### 〈内外の債券市場〉

ギリシャのデフォルトに対する懸念が高まったことを受け、週明けの主要先進国の債券市場は、利回りが大幅に低下してスタートしました。ギリシャ情勢の不透明感が強いことから、当面は、投資家のリスク回避の動きが利回りの低下要因になると考えられます。

ギリシャ政府の債務の民間保有分は20%程度とみられます。さらに、その多くはギリシャの銀行が保有していることに加え、欧州安定メカニズム（ESM）などのセーフティネットが整備されていることから、ギリシャがデフォルトとなった場合でも、信用不安がユーロ圏の高債務国（イタリア、スペイン、ポルトガルなど）や他の新興国等へ波及する可能性は低いと考えられます。このため、ギリシャのデフォルト懸念を背景とする主要先進国の国債利回りの低下は短期的なものにとどまることが想定されます。

ただ、7月5日に実施が予定されているギリシャの国民投票において、債権者の財政再建案に対する反対票が過半数を超えた場合は、ギリシャのユーロ離脱への懸念が高まり、質への逃避の動きから、主要先進国の国債利回りが一段と低下する展開になるとみています。

#### ＜本資料に関してご留意いただきたい事項＞

■本資料は、投資環境に関する情報提供を目的として岡三アセットマネジメント株式会社が作成したものであり、特定のファンドの投資勧誘を目的として作成したものではありません。■本資料に掲載されている市況見通し等は、本資料作成時点での当社の見解であり、将来予告なしに変更される場合があります。また、将来の運用成果を保証するものではありません。■本資料は、当社が信頼できると判断した情報を基に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。■投資信託の取得の申込みにあたっては、投資信託説明書（交付目論見書）をお渡ししますので必ず内容をご確認のうえ、投資判断はお客様ご自身で行っていただきますようお願いいたします。

## 【各市場への影響と今後の見通し】

### 〈外国為替市場〉

ギリシャのデフォルト懸念の高まりを受け、週明けの為替市場では、一時、円が対ドルで122円台前半、対ユーロで133円台後半まで急上昇するなど、避難通貨として円を買う動きが強まりました。先週はギリシャ情勢に対する楽観的な見方が広がり、全般的に円売りが優勢となる場面があっただけに、その反動による円高進行という側面もあると思われます。

当面は、ギリシャ情勢に関する不透明感が円高要因として働きやすいと見ています。一方、ギリシャがデフォルトとなった場合でも、現時点では信用不安が他国に波及する可能性は低いと予想され、投資家のリスク回避の動きを背景とした円高余地は限定的と思われる。ただ、7月5日に実施が予定されるギリシャの国民投票において、債権者の財政再建案に対する反対票が過半数を超えた場合は、ギリシャのユーロ離脱への懸念が高まり、円が一段高となる場面があるものと考えます。

### 〈海外リート市場〉

海外リート市場では、7月5日に実施が予定されているギリシャの国民投票の結果への警戒感から、欧州リート市場を中心に不安定な値動きが続くと考えられます。投資家のリスク回避姿勢が強まることにより、海外リート市場へマイナスの影響をもたらすことが懸念されます。

ギリシャ問題の不透明感を背景に、ユーロを中心とした通貨が下落する場合には、為替差損などのリスク回避のための投資資金の流出が生じ、需給面からリート市場への下押し圧力をもたらすことも考えられます。

一方、海外リート市場のファンダメンタルズは、欧米を中心に良好に推移することが見込まれています。米国では賃貸市場の需給が良好で底堅い業績が予想され、欧州においてもオフィス需要の増加がリートの業績回復を後押しすると見られます。従って、中長期的には、リートの良好なファンダメンタルズを評価する動きになると思われます。

#### ＜本資料に関してご留意いただきたい事項＞

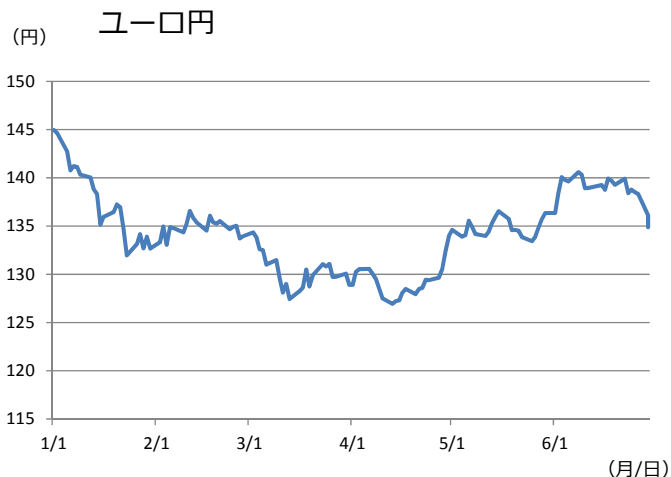
■本資料は、投資環境に関する情報提供を目的として岡三アセットマネジメント株式会社が作成したものであり、特定のファンドの投資勧誘を目的として作成したものではありません。■本資料に掲載されている市況見通し等は、本資料作成時点での当社の見解であり、将来予告なしに変更される場合があります。また、将来の運用成果を保証するものではありません。■本資料は、当社が信頼できると判断した情報を基に作成しておりますが、その正確性・完全性を保証するものではありません。■投資信託の取得の申込みに当たっては、投資信託説明書（交付目論見書）をお渡ししますので必ず内容をご確認のうえ、投資判断はお客様ご自身で行っていただきますようお願いいたします。



【各市場の動き】

6月29日（日本時間）に取引があった市場を掲載しています。

期間：年初～2015年6月29日午後3時（日本時間）まで



(出所) Bloombergのデータより岡三アセットマネジメント作成

以上

(作成：投資情報部)

＜本資料に関してご留意いただきたい事項＞

■本資料は、投資環境に関する情報提供を目的として岡三アセットマネジメント株式会社が作成したものであり、特定のファンドの投資勧誘を目的として作成したものではありません。■本資料に掲載されている市況見通し等は、本資料作成時点での当社の見解であり、将来予告なしに変更される場合があります。また、将来の運用成果を保証するものではありません。■本資料は、当社が信頼できると判断した情報を基に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。■投資信託の取得の申込みに当たっては、投資信託説明書（交付目論見書）をお渡しますので必ず内容をご確認のうえ、投資判断はお客様ご自身で行っていただきますようお願いいたします。



## 皆様の投資判断に関する留意事項

### 【投資信託のリスク】

投資信託は、株式や公社債など値動きのある証券等(外貨建資産に投資する場合は為替リスクがあります。)に投資しますので、基準価額は変動します。従って、投資元本が保証されているものではなく、基準価額の下落により、損失を被り、投資元本を割り込むことがあります。

投資信託は預貯金と異なります。投資信託財産に生じた損益は、すべて投資者の皆様へ帰属します。

### 【留意事項】

- 投資信託のお取引に関しては、金融商品取引法第37条の6の規定(いわゆるクーリングオフ)の適用はありません。
- 投資信託は預金商品や保険商品ではなく、預金保険、保険契約者保護機構の保護の対象ではありません。また、登録金融機関が取扱う投資信託は、投資者保護基金の対象とはなりません。
- 投資信託の収益分配は、各ファンドの分配方針に基づいて行われますが、必ず分配を行うものではなく、また、分配金の金額も確定したものではありません。分配金は、預貯金の利息とは異なり、ファンドの純資産から支払われますので、分配金が支払われると、その金額相当分、基準価額は下がります。分配金は、計算期間中に発生した収益を超えて支払われる場合があるため、分配金の水準は、必ずしも計算期間におけるファンドの収益率を示すものではありません。また、投資者の購入価額によっては、分配金の一部または全部が、実質的には元本の一部払戻しに相当する場合があります。ファンド購入後の運用状況により、分配金額より基準価額の値上がり小さかった場合も同様です。

### 【お客様にご負担いただく費用】

- お客様が購入時に直接的に負担する費用  
**購入時手数料**: 購入価額×購入口数×上限3.78%(税抜3.5%)
- お客様が換金時に直接的に負担する費用  
**換金時手数料**: 公社債投信 1万口当たり上限108円(税抜100円)  
 その他の投資信託にはありません  
**信託財産留保額**: 換金時に適用される基準価額×0.3%以内
- お客様が信託財産で間接的に負担する費用  
**運用管理費用(信託報酬)の実質的な負担**  
 : 純資産総額×実質上限年率2.052%(税抜1.90%)  
 ※実質的な負担とは、ファンドの投資対象が投資信託証券の場合、その投資信託証券の信託報酬を含めた報酬のことをいいます。なお、実質的な運用管理費用(信託報酬)は目安であり、投資信託証券の実際の組入比率により変動します。
- その他費用・手数料  
**監査費用**: 純資産総額×上限年率0.01296%(税抜0.012%)  
 ※上記監査費用の他に、有価証券等の売買に係る売買委託手数料、投資信託財産に関する租税、信託事務の処理に要する諸費用、海外における資産の保管等に要する費用、受託会社の立替えた立替金の利息、借入金の利息等を投資信託財産から間接的にご負担いただく場合があります。  
 (監査費用を除くその他費用・手数料は、運用状況等により変動するため、事前に料率・上限額等を示すことはできません。)
- お客様にご負担いただく費用につきましては、運用状況等により変動する費用があることから、事前に合計金額若しくはその上限額又はこれらの計算方法を示すことはできません。

### 【岡三アセットマネジメント】

商号: 岡三アセットマネジメント株式会社  
 事業内容: 投資運用業、投資助言・代理業及び第二種金融商品取引業  
 登録: 金融商品取引業者 関東財務局長(金商)第370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

上記のリスクや費用につきましては、一般的な投資信託を想定しております。各費用項目の料率は、委託会社である岡三アセットマネジメント株式会社が運用するすべての公募投資信託のうち、最高の料率を記載しております。投資信託のリスクや費用は、個別の投資信託により異なりますので、ご投資をされる際には、事前に、個別の投資信託の「投資信託説明書(交付目論見書)」の【投資リスク、手続・手数料等】をご確認ください。

この資料は情報提供を目的として作成したものであり、特定の商品の投資勧誘を目的として作成したものではありません。投資判断の最終決定は、お客様ご自身の判断でなさるようお願いいたします。

**金融商品取引法に基づきお客様にご留意いただきたい事項を以下に記載させていただきます。**

## むさし証券の概要

商号等：むさし証券株式会社 金融商品取引業者 関東財務局長(金商)第105号

加入協会：日本証券業協会、一般社団法人第二種金融商品取引業協会

### リスクについて

国内外の金融商品取引所に上場されている有価証券(上場有価証券等)の売買等に当たっては、株式相場、金利水準等の変動や、投資信託、投資証券、受益証券発行信託の受益証券等の裏付けとなっている株式、債券、投資信託、不動産、商品等(裏付け資産)の価格や評価額の変動に伴い、上場有価証券等の価格等が変動することによって損失が生じるおそれがあります。

◎ 上場有価証券等の発行者等の業務や財産の状況等に変化が生じた場合や、裏付け資産の発行者等の業務や財産の状況等に変化が生じた場合、上場有価証券等の価格が変動することによって損失が生じるおそれがあります。

◎ 新株予約権、取得請求権等が付された上場有価証券等については、これらの権利を行使できる期間に制限がありますのでご注意ください。

◎ 上場有価証券等が外国証券である場合、為替相場(円貨と外貨の交換比率)が変化することにより、為替相場が円高になる過程では外国証券を円貨換算した価値は下落し、逆に円安になる過程では外国証券を円貨換算した価値は上昇することになります。したがって、為替相場の状況によっては為替差損が生じるおそれがあります。

※ 裏付け資産が、投資信託、投資証券、預託証券、受益証券発行信託の受益証券等である場合には、その最終的な裏付け資産を含みます。

※ 新規公開株式、新規公開の投資証券及び非上場債券等についても、上記と同様のリスクがあります。

### 手数料等諸費用について

当社取り扱いの商品等にご投資いただく場合

各商品毎の所定の手数料をご負担いただく場合がありますが、商品毎に異なるため、ここでは表示することができません。

また、各商品等には価格の変動等による損失を生じるおそれがあります。

投資信託につきましては、手数料の他、信託報酬等・その他の費用(監査費用、運営・管理費用等)等を御負担いただきますが、これらの費用等は、事前に計算できませんので表示しておりません。

当該商品等の契約締結前交付書面や目論見書またはお客さま向け資料等をよくお読みください。

**【広告審査済】**