

ギリシャ・中国、2 大リスク共振で世界経済は荒れ模様

一般財団法人 日本エネルギー経済研究所
常務理事 首席研究員
小山 堅

今週は、ギリシャ債務問題と中国経済の減速という目下の世界経済における最も主要なダウンサイドリスクがそれぞれに浮上し、かつ「共振」する結果となり、世界の株式市場を中心に相場は大荒れの展開となった。

まず、ギリシャ債務問題に関しては、7 月 5 日に実施された国民投票の結果、ギリシャ国民が 61%の多数をもって EU によるギリシャ財政再建のための緊縮策の実施について「NO」を示したことが大きな転機となった。6 月末まで進められてきた EU とギリシャの間の同国債務問題を巡る交渉は、一時は合意成立が期待された。しかし、突如ギリシャのチプラス政権が、ギリシャ再建策として EU が求める緊縮策（年金制度改革、消費税見直し等）の受入れの是非について国民投票に問う、と表明したことで交渉はストップ、国民投票の結果を待つことになった。その結果、7 月 1 日に EU による金融支援は失効し、同日に期限を迎えた IMF への債務（15 億ユーロ）は返済不可能となり、IMF は、債務は「延滞」となると表明した。事実上の債務不履行（デフォルト）であるといっても良い。

国民投票の結果、チプラス政権はギリシャの「民意」を背景に、再び EU 側と交渉に臨むことになる。現時点では詳細内容は不明だが、9 日夜に新たな構造改革案を EU 側に提出したとの報道が流れている。その内容次第であるが、EU 側が改革案をどう受け止め、12 日に予定されている EU 首脳会議でそれが受け入れられるかどうか、が今後の大きな鍵となる。そもそも、今回の国民投票は、直接的には緊縮策の受入れの是非を問うものであったが、ある意味では、ギリシャがユーロ圏に留まるのか、離脱に向かうのかを問うものであったという側面がある。ギリシャ側は、債務危機発生以降の緊縮策の継続に疲弊感と不満を高め、EU（債権団）に対して「瀬戸際戦術」に出たともいえる。EU との関係を睨みつつ、ロシアや中国との接近の可能性をちらつかし、もはや資金的な余裕が無くなったギリシャとして、ギリギリの戦術を取ろうとしているところが読み取れる。

ギリシャと EU との交渉結果については、全く予断は許されないが、その帰趨は、ギリシャ自体は当然として、欧州そして世界経済に大きな意味を持つことになる。交渉の決裂はギリシャ経済にとって特に短期的には大打撃となること必至だが、ギリシャ GDP が欧州経済に占めるシェアが 2.5%と限定的なことから、ギリシャが破綻しても欧州経済にはそれほど大きな影響は持たない、との見方もある。しかし、この問題が単にギリシャの問題にとどまらず、ユーロの信認や長引く不況に苦しむ欧州経済の先行きに影響するのでは、との見方から市場は極めて神経質になっている。実際、国民投票後の週明けには世界の株価

は下落し、荒れ模様相場のスタートを準備することになった。この問題が世界にどう影響するか、先が見えない中で、リスク回避（リスクオフ）の流れを相場に作ったといえる。

そこで次に重要な問題として急遽世界の注目を集めたのが、中国経済の問題である。ギリシャ問題で発生したリスクオフの流れの中で、既に景気減速懸念が存在していた中国で、上海株式市場での株価急落が発生、2 大リスクが共振することとなった。上海市場の株価は昨年から、景気減速の中でも急上昇し、「バブル懸念」を指摘する声も高まっていた。この急上昇の背景には、不振が続く不動産市場等からの資金流入、同市場の取引の主要主体である個人投資家による積極的な買いの持続、等があり、株価は 6 月 12 日の最高値まで急騰を記録した。しかし、その後、一転して過度の高値警戒感から反落に転じ、以降は下落が止まらない状況となった。今週に入って、ギリシャ問題をきっかけにさらに売りが売りを呼ぶ展開となり、8 日には前日比 6% も下落した。最高値と比較すると実に 3 割以上の大幅下落となったのである。

世界経済への影響、という面では中国の問題はギリシャのそれを遥かに上回る。リスクオフの流れの中で中国経済の問題までが共振する形で改めて市場で認識され、世界全体で先行き不透明感が高まった。9 日には、中国問題がまさに世界を振り回す形になり、その象徴的な例として、日経平均は大荒れの乱高下を示した。同日の取引開始当初は、前日からの上海株急落の基調を引き継いで大幅な下げとなり、午前中は一時 622 円 (3%) の大幅下落となった。しかし、中国政府による下支え策を好感した上海株式市場が持ち直すと、今度は一転して急騰、同日の終値は前日比 117 円高の 1 万 9855 円となった。1 日の株価の値差が 740 円と、「ジェットコースター」のような相場展開となったのである。この展開をもたらした直接の原因が上海株の動向であること、9 日に一応上げに転じた同市場も現時点で底入れしたとは言い難い面があること、等を勘案すると、これから先も上海株式市場、そして中国経済の動きから目を離すことはできない。また、来週に控えるギリシャ問題の帰趨が再びこの問題にも影響を及ぼす可能性も否定できない。

この状況下、原油価格も今週は大きな影響を受けた。6 月末には 60 ドル近辺にあった WTI 先物価格は、7 月に入って下落基調となり、6 日には前日比 4.4 ドルの大幅下落で 52.53 ドルとなった。その後、上海株大幅下落となった 8 日には 51 ドル台まで下げている。9 日には再び 52 ドル台に戻したが、原油価格の先行きも、ギリシャ問題と中国問題の先行き次第で大きく揺れ動いていくことになろう。この二つの問題による経済成長の減速という実需面への影響にとどまらず、リスクオフによる資金流出、ユーロ安・ドル高の展開による影響等、金融的な側面での原油価格への影響も見逃せない。

また、原油価格については、ギリシャ・中国問題に加えて、イラン核開発交渉の帰趨という全く別の問題もある。10 日まで期限が延長されていた同交渉は再び期限が延長された。多くの市場関係者が注目する通り、この問題も国際石油市場と原油価格には大きな影響を及ぼしうるものである。来週は、EU 首脳会議、上海株式市場の動向、イラン問題の展開、と世界経済や国際エネルギー市場を見る上で重要な事象が目白押しである。

以上

お問い合わせ : report@tky.ieej.or.jp