

## ギリシャ国民の決断の日が迫る

発表日：2012年6月15日(金)

～選挙結果はギリシャの未来だけでなく、スペインの未来も左右する～

第一生命経済研究所 経済調査部  
主席エコノミスト 田中 理  
03-5221-4527

- ◇ 17日のギリシャの議会再選挙は、支援継続派の新民主主義（ND）と反緊縮派の急進左派連合（SYRIZA）の一騎打ちとなっている。両党の支持は拮抗しており、日本時間の18日未明に予定される投開票速報を世界中が固唾を呑んで見守ることになろう。
- ◇ NDが勝利し、全ギリシャ社会主義運動（PASOK）と合わせて過半数を上回る議席を獲得するのが世論調査が示唆するシナリオだ。この場合は過度な悲観論が後退することになろう。一方、NDが勝利した場合もPASOKと合わせて過半数に満たない場合や、SYRIZAが勝利した場合には政局混迷の長期化が避けられず、金融市場の一段の動揺は避けられない。
- ◇ スペイン政府が銀行救済での支援要請の方針を固めた後も、国債利回りの上昇に拍車がかかっている。ギリシャの選挙結果次第では、スペインの国債利回りに一段の上昇圧力が及び、銀行救済だけでなく政府の財政救済も必要になりかねない。21日のスペイン国債入札を控え、緊急対応などが必要になる可能性がある。

### ■ 世論調査は支援継続派がリードも選挙は水物、ギリシャの再選挙の結果はどうか？

週末17日のギリシャの再選挙までいよいよ秒読みに入った。選挙戦は支援継続派の新民主主義（ND）と反緊縮派の急進左派連合（SYRIZA）の一騎打ちとなっているが、両者の支持率は拮抗しており、結果はフタを開けてみなければ分からない（図表1）。世論調査の結果を振り返ると、5月6日の総選挙直後はSYRIZAがリードを保っていたが、5月中旬以降はNDが逆転した（図表2）。「SYRIZAに政権を任せれば、ユーロ離脱に追い込まれる」とのギリシャ内外の論調に、ギリシャ国民の投票意識にも変化が出てきた。前回選挙で議席獲得に必要な3%の得票率を獲得できなかった民主連合（DISY）がNDに合流したことも、投票率の上積みにつながった模様だ。ただ、ギリシャでは投開票日まで2週間を切ってからは世論調査が行われぬ。浮動票の取り込みを狙ってSYRIZAが一部公約を修正するなどアピールを続けており、終盤戦での両者の支持率にどのような変化が現れているかは読みきれない部分も多い。

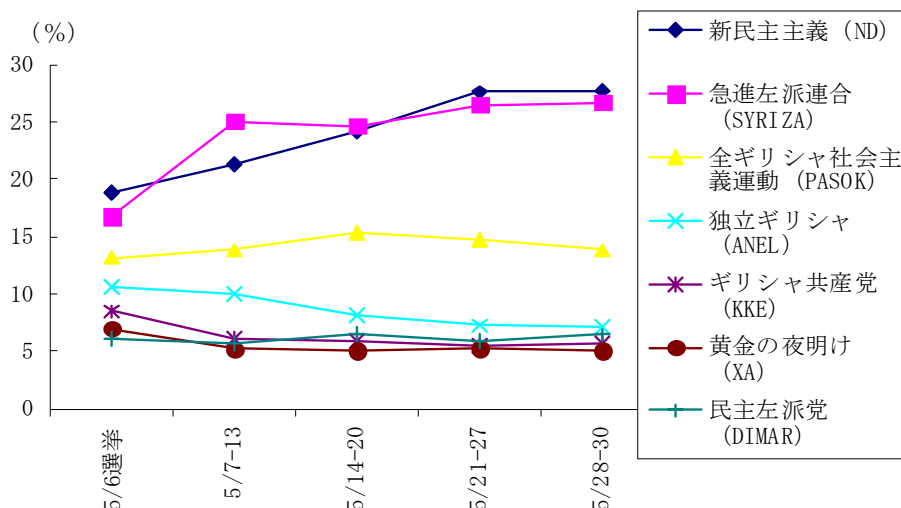
何れの党が勝利した場合も単独での過半数獲得は難しそうだ（図表3）。NDが勝利した場合、全ギリシャ社会主義運動（PASOK）と手を組む可能性が高い。世論調査の結果からは、NDとPASOKの両者を合わせた獲得議席数は過半数を超える（図表4）。この場合、支援プログラムの部分的な見直しで何らかの合意に達する可能性が高く、支援継続とユーロ離脱回避で落ち着きそうだ（図表5のシナリオ①）。投開票の結果がこのシナリオとなれば、ひとまずは金融市場での過度な悲観論が後退することにつながるだろう。ただ、一旦は支援継続で落ち着いたとしても、連立政権の議会基盤は弱く、追加緊縮法案の議会可決で一部議員が造反するなどの事態を招き、いずれ再選挙に追い込まれる可能性が高い。

一方、NDが勝利してもPASOKと合わせた獲得議席数が過半数に満たない場合（シナリオ②）、市場の不安心理は継続する公算が大きい。その場合、民主左派党（DIMAR）や独立ギリシャ（ANEL）などの少数政党を含めた複数政党による連立が必要となり、連立交渉の難航が予想されるからだ。前回選挙時同様に連立協議が物別れに終われば、夏場にかけて再々選挙を行うことになる。だが、政府の資金繰りは7月中にも行き詰まるとされ、その間のつなぎ融資や支払いの一部延期などが必要になる。政局混迷の長期化と資金繰りを巡る不透明感から、金融市場の動揺が続くことになろう。

SYRIZAが勝利した場合、ユーロ離脱が現実味を帯び、金融市場の動揺は今以上に広がろう。SYRIZAの連立相手として、まず考えられるのは民主左派党（DIMAR）だが、世論調査の結果からは両党の獲得議席数の合計は過半数に満たない公算が大きい（前掲図表4）。その場合はさらにPASOKが合流するシナリオが考えられるが（シナリオ③）、SYRIZAが要求する支援プログラムの即時撤回の方針を取り下げない限り、PASOKが連立に参加することはないだろう。連立協議は難航が予想され、シナリオ②と同様に再々選挙を視野に、政局混迷の長期化や政府の資金繰りを巡る不透明感が金融市場の重石となり続けよう。

SYRIZAが世論調査が示唆するよりも遥かに多い議席を獲得した場合（シナリオ④）、金融市場は危機的な状況を織り込み、市場の不安を封じ込める緊急対応が必要になるだろう。既にユーロ圏の財務相は再選挙の結果が判明する17日の夜（日本時間の明け方4時頃）に緊急の電話会合を開く方針を発表しているが、スペインやイタリアの国債利回りの上昇封じ込めにつながる政策対応を速やかにまとめる必要に迫られる。このシナリオの場合も、ギリシャが即座にユーロ離脱を決断することはおそらくない。SYRIZAは支援プログラムの即時撤回を求める一方で、「支援が打ち切られたとしても、他国への波及懸念がある以上、ギリシャはユーロ圏に残留することが可能」と主張しているからだ。足許でスペイン情勢を巡る緊張が高まっていることは、SYRIZAのこうした主張がまかり通る可能性が増していることを意味し、支援撤回と継続を巡る駆け引きで強硬姿勢を招く恐れがある。

（図表1）ギリシャ世論調査の政党別の獲得票率



注：1) 各期間中の世論調査の平均値。  
 2) 「決めていない」・「投票しない」を除外して再集計。  
 3) 5月21-27日以降のNDは民主連合(DISY)が合流。  
 出所：各種世論調査結果より第一生命経済研究所が集計

(図表 2) ギリシャ世論調査に基づく第1党を獲得する政党

	世論調査数	第1党を獲得する政党	
		新民主主義 (ND)	急進左派連 合 (SYRIZA)
5月6日の総選挙	-	1	0
5月7-13日の世論調査平均	5	0	5
5月14-20日の世論調査平均	11	5	6
5月21-27日の世論調査平均	14	11	3
5月28-31日の世論調査平均	17(注1)	15	4

注：1) 17のうち2つの世論調査はNDとSYRIZAが同着で1位。

2) 「決めていない」・「投票しない」を除外して再集計。

3) 5月21-27日以降のNDは民主連合(DISY)が合流。

出所：各種世論調査結果より第一生命経済研究所が集計

(図表 3) ギリシャ世論調査に基づく再選挙での獲得議席数の見込み

	新民主主義	急進左派連 合	全ギリシャ 社会主義運 動	独立ギリ シャ	ギリシャ共 産党	黄金の夜明 け	民主左派党	合計
	ND	SYRIZA	PASOK	ANEL	KKÉ	XA	DIMAR	
	中道右派	左派	中道左派	中道右派	極左	極右	中道左派	
5月6日の総選挙	108	52	41	33	26	21	19	300
5月7-13日の世論調査平均	61	122	40	29	17	15	16	300
5月14-20日の世論調査平均	67	119	43	23	16	14	18	300
5月21-27日の世論調査平均	124	72	40	19	15	14	16	300
5月28-31日の世論調査平均	125	72	37	19	16	14	17	300

注：1) 「決めていない」・「投票しない」を除外して再集計。

2) 第1党に50議席のボーナス、得票率3%未満は議席未獲得。

3) 5月21-27日以降のNDは民主連合(DISY)が合流。

出所：各種世論調査結果より第一生命経済研究所が集計

(図表 4) ギリシャ世論調査に基づく連立パートナー別の獲得議席数の見込み

	ND+PASOK	ND+PASOK+D IMAR	ND+PASOK+A NEL	SYRIZA+DIM AR	SYRIZA+DIM AR+PASOK
5月6日の総選挙	149	168	182	71	112
5月7-13日の世論調査平均	101	117	130	138	178
5月14-20日の世論調査平均	110	128	133	137	180
5月21-27日の世論調査平均	164	180	183	88	128
5月28-31日の世論調査平均	162	179	181	89	126

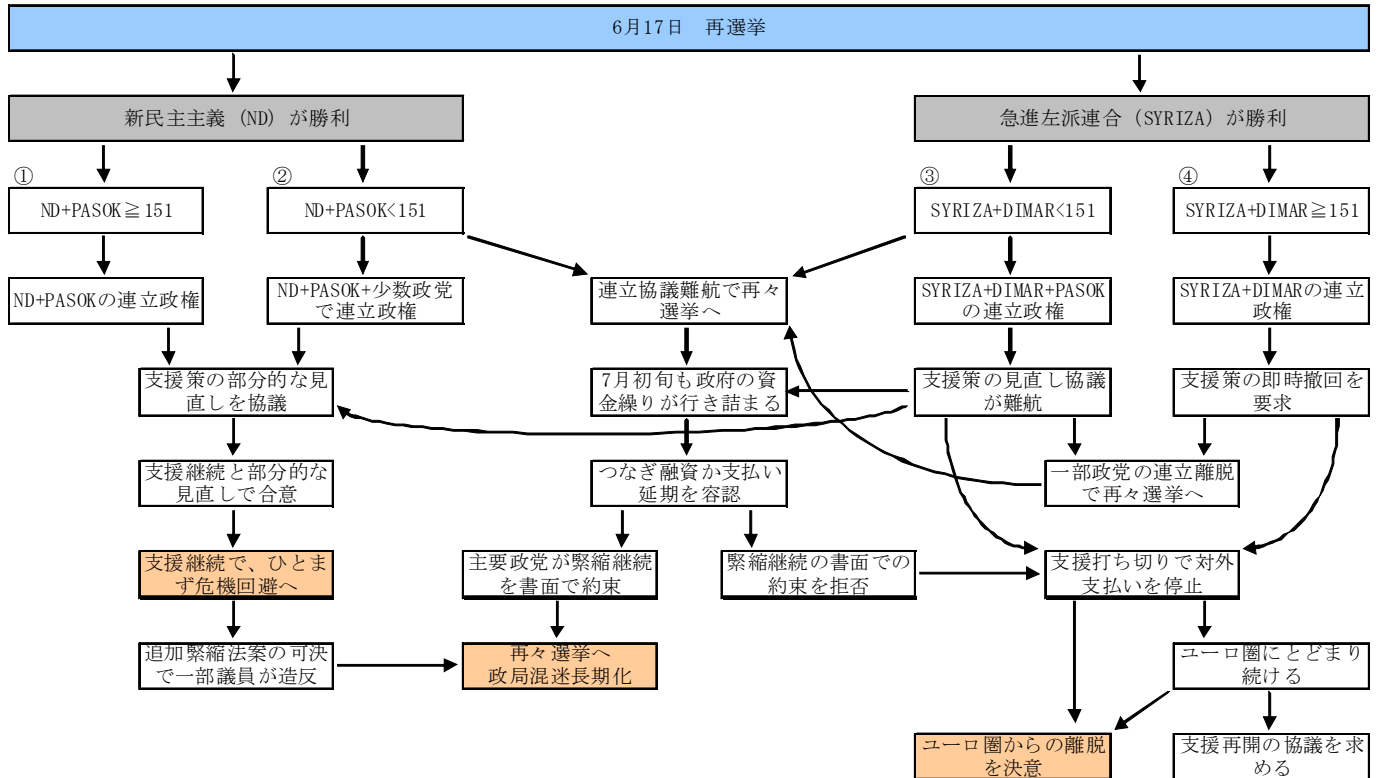
注：1) 「決めていない」・「投票しない」を除外して再集計。

2) 第1党に50議席のボーナス、得票率3%未満は議席未獲得。

3) 5月21-27日以降のNDは民主連合(DISY)が合流。

出所：各種世論調査結果より第一生命経済研究所が集計

(図表5) ギリシャ再選挙後に想定されるシナリオ



出所：第一生命経済研究所が作成

### ■ ギリシャ再選挙後に市場の動揺が続けば、スペインはいよいよ追い込まれていく

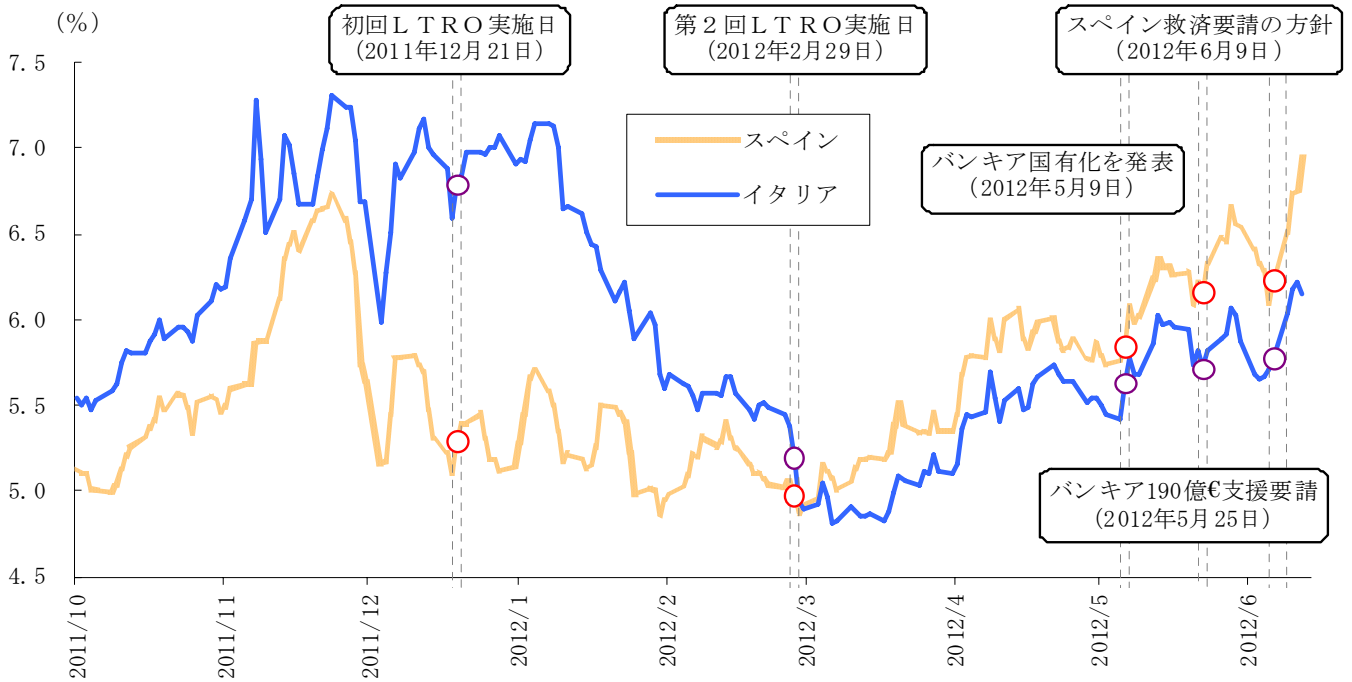
ギリシャの再選挙の結果がシナリオ①以外のものとなれば、市場の緊張がさらに高まり、スペインやイタリアの国債利回りにも一段の上昇圧力が及ぶ可能性が高い（図表6）。9日のユーロ圏財務相の緊急電話会合でスペイン政府が銀行救済を目的に最大1,000億ユーロの支援要請の方針を固めた以降も、ギリシャ再選挙での不測の事態に備えて先手を打った筈が、スペイン国債の利回り上昇に拍車がかかってしまった。市場の不安増幅の背景には、①政府を介する銀行支援が財政悪化要因と受け止められたこと、②E S Mを利用すれば既存の国債購入者は支援融資に劣後すること、③相次ぐ国債格下げで投機適格を失う目前となっていることが複合的に影響しているとみられ、これにギリシャの再選挙を睨んだ警戒姿勢も加わった。

21日にはスペインの国債入札が、月末にかけてはイタリアの国債入札を控えている。このまま国債利回りが高止まりすれば、政府の市場調達が難しくなり、銀行救済だけでなく政府の財政救済も必要になりかねない。その場合の支援規模は1,000億ユーロどころではなくなり、E F S FやE S Mの安全網の火力にも再び懸念が生じる。支援をする側が支援をされる側に回れば、残された国の負担が増すのが欧州の財政救済の宿命だ。次に不安を抱えている国としてイタリアの不安が増すのは目に見えている。

週明けのユーロ圏財務相の緊急電話会合に始まり、来週はG20首脳会議、ユーロ圏・EUの財務相会合、6月末にはEU首脳会議、7月初にECB政策理事会と政策関連の日程がずらりと並んでいる（図表7）。財政統合の布石となる成長協定、ユーロ共同債構想、銀行同盟など中長期的な対応策、スペイン支援、ギリシャ情勢が主な議題となる予定だが、目先の危機封じ込めにはECBの積極関与やE F S F/E S Mの銀行への直接資金注入の枠組み作りなどが合わせて検討されることになろう。

本資料は情報提供を目的として作成されたものであり、投資勧誘を目的としたものではありません。作成時点で、第一生命経済研究所経済調査部が信ずるに足ると判断した情報に基づき作成していますが、その正確性、完全性に対する責任は負いません。見直しは予告なく変更されることがあります。また、記載された内容は、第一生命ないしはその関連会社の投資方針と常に整合的であるとは限りません。

(図表6) スペインとイタリアの10年物国債利回り



出所：Reuters資料より第一生命経済研究所が作成

(図表7) 欧州危機関連の今後の重要日程

6月17日	ギリシャ再選挙
6月17日	フランス国民議会決選投票
6月17日	ユーロ圏財務相、緊急電話会合
6月18-19日	G20首脳会議
6月19日	フィンランド議会、ESM制度改正の議会承認
6月19-20日	米FOMC
6月21日	スペイン国債入札
6月21-22日	ユーロ圏・EU財務相会合
6月21日まで	スペイン銀、外部監査機関による資産査定結果（第一弾）
6月26日	イタリア国債入札
6月28日	イタリア国債入札
6月29日	ドイツ議会、ESM制度改正と財政協定の議会承認
6月28-29日	EU首脳会議
6月30日	スペイン中銀、銀行の引当金積み増し計画を審査
6月30日	欧州主要銀、自己資本比率の達成期限
7月5日	ECB政策理事会
7月5日	スペイン国債入札
7月9日頃	ESMの前倒し始動
7月10-11日	ユーロ圏・EU財務相会合

出所：各種報道より第一生命経済研究所が作成

以上