

## S&Pによるユーロ圏各国の格付けについて

2012年1月16日

### <オーストリア、フランスがAAA格を喪失>

格付会社スタンダード・アンド・プアーズ(S&P)は、1月13日(現地、以下同様)にギリシャを除くユーロ圏16カ国のうち、オーストリア、フランス、マルタ、スロバキア、スロベニアを1段階、キプロス、イタリア、ポルトガル、スペインを2段階格下げしました。この結果、オーストリア、フランスは初めてAAA格を失い、キプロス、ポルトガルはギリシャに続いて投資適格から外れました。なお、16カ国のうち、ドイツとスロバキア以外の格付け見通しを「ネガティブ(弱含み)」とし、経済・金融環境の悪化次第では一両年中の格下げの可能性も示しました。今回の措置は12月5日に、ギリシャとキプロスを除くユーロ圏15カ国の格付けに関して、新たに格下げ方向での「クレジット・ウォッチ」としたことを受けてのものです(キプロスは今回以前に格下げ方向での「クレジット・ウォッチ」とされていました)。「クレジット・ウォッチ」は3カ月程度の猶予期間が一般的ですが、今回は「12月9日のEU(欧州連合)首脳会議後にできるだけ速やかに結論を下す」とされており、結果的には1カ月余りの対応となりました。

### <EU首脳会議は低評価>

格下げ等の理由としては、

- ① 12月のEU首脳会議の結果とその後の政策当局者の発言が、ユーロ圏のシステム上の緊張に十分に対処するだけの画期的成果を生み出すものではなかったこと
- ② 欧州債務問題はユーロ圏の中核国と周辺国の間での対外不均衡の拡大や競争力の乖離の結果でもあるとの視点を欠き、専らユーロ圏の周辺国の放漫財政から生じたとの一面的な認識のみに基づいて、首脳会議の合意がなされていること
- ③ 一部の国にとっては、景気の一段の減速、資金調達環境の悪化等の可能性が益々高まっていることを挙げています。一方で、ECB(欧州中央銀行)の対応や、周辺国の中でもアイルランドの財政再建の進捗は高く評価しています。

### S&Pによるユーロ圏各国の格付け

(2012年1月13日現在)

国名	新	見通し	旧	国名	新	見通し	旧
ドイツ	AAA	安定的	AAA	スロベニア	A+	ネガティブ	AA-
ルクセンブルク	AAA	ネガティブ	AAA	スロバキア	A	安定的	A+
オランダ	AAA	ネガティブ	AAA	スペイン	A	ネガティブ	AA-
フィンランド	AAA	ネガティブ	AAA	マルタ	A-	ネガティブ	A
フランス	AA+	ネガティブ	AAA	イタリア	BBB+	ネガティブ	A
オーストリア	AA+	ネガティブ	AAA	アイルランド	BBB+	ネガティブ	BBB+
ベルギー	AA	ネガティブ	AA	キプロス	BB+	ネガティブ	BBB
エストニア	AA-	ネガティブ	AA-	ポルトガル	BB	ネガティブ	BBB-

※ギリシャに関しては、長期債務格付けはCC(ネガティブ)となっています。

(出所)S&P

※自国通貨建て、外貨建てともに長期債務格付けは同じです。

### 当資料のお取り扱いにおけるご注意

■当資料は、大和証券投資信託委託株式会社により作成されたものであり、投資判断の参考となる情報提供を目的としており勧誘を目的としたものではありません。  
 ■当資料は、各種の信頼できると考えられる情報源から作成しておりますが、その正確性・完全性が保証されているものではありません。■当資料の中で記載されている内容、数値、図表、意見等は当資料作成時点のものであり、将来の成果を示唆・保証するものではなく、また今後予告なく変更されることがあります。■投資信託は、値動きのある有価証券等(外貨建資産には為替リスクもあります)に投資しますので、基準価額は大きく変動します。また、新興国には先進国とは異なる新興国市場のリスクなどがあります。したがって投資元本が保証されているものではありません。■特定ファンドの取得をご希望の場合には「投資信託説明書(交付目論見書)」を販売会社よりお渡しいたしますので、必ず内容をご確認いただき、投資に関する最終決定はお客さまご自身の判断でなさるようお願い申し上げます。

販売会社についてのお問い合わせ⇒大和投資信託 フリーダイヤル 0120-106212(営業日の9:00~17:00) HP <http://www.daiwa-am.co.jp/>

## <格下げ自体は想定内>

12月5日の「クレジット・ウォッチ」で格下げは事実上予告されており、後はタイミングだけの問題であったことから、格下げ自体にサプライズはありません。また、ドイツを含む4カ国がAAA格を維持し、フランスの格下げも1段階にとどまるなど、格下げの程度は大方の予想ほど厳しいものではなかったと思われます。スペイン・イタリアの国債入札が好調で、市場のセンチメントが少しは改善しつつあるタイミングでの格下げにはS&Pの配慮もうかがえます。格付けに依拠した厳格な運用が求められる投資主体や、国債に連動して格下げが実施される可能性の高い周辺国の銀行などに相応の影響が及ぶ可能性はありますが、そもそもサプライズでない材料に対する市場全体の反応は限定的で、近日中に、材料出尽くしとなる可能性も十分あると考えられます。

## <EFSFの格下げも織り込み済み>

EFSF(欧州金融安定基金)を保証しているユーロ圏各国の格下げで、EFSFについてもAAA格からの格下げの可能性が考えられますが、EFSF債の流通利回りは、すでにフランス国債と同程度で推移しており、格下げされても実勢追認の側面が大きいと考えられます。ただし、EFSFが格下げされると、ユーロ圏以外からの資金流入を前提とする、EFSFの実質的な規模拡大に支障が生じる可能性は否定できません。

## <欧州債務問題解決へ向けて>

欧州債務問題の本質は、S&Pが指摘する様に、統一通貨・金融政策の下で促された資金流入に安易に依存して、財政再建・構造改革を怠った周辺国の厳しい財政状況であると同時に、ユーロ圏内の経済格差の不可逆的な拡大でもあります。ユーロ圏内では為替調整メカニズムが働かない上、周辺国ほど市場(調達)金利が高い傾向にあります。欧州債務問題の根本的解決には、中核国から周辺国への所得移転、また周辺国の信用リスクの一部を中核国が負担するユーロ共同債の発行を視野に、今回の格付けにおいてもAAA(安定的)とされたドイツを中心に、新たな「財政協定」が、予定通り3月までに締結されることが期待されます。

以上

## お取引にあたっての手数料等およびリスクについて

### 手数料等およびリスクについて

- 株式等の売買等にあたっては、「ダイワ・コンサルティング」コースの店舗（支店担当者）経由で国内委託取引を行う場合、約定代金に対して最大 1.20750%（但し、最低 2,625 円）の委託手数料（税込）が必要となります。また、外国株式等の外国取引にあたっては、現地諸費用等を別途いただくことがあります。
- 株式等の売買等にあたっては、価格等の変動による損失が生じるおそれがあります。また、外国株式等の売買等にあたっては価格変動のほかに為替相場の変動等による損失が生じるおそれがあります。
- 信用取引を行うにあたっては、売買代金の 30%以上で、かつ 30 万円以上の委託保証金が事前に必要です。信用取引は、少額の委託保証金で多額の取引を行うことができることから、損失の額が差し入れた委託保証金の額を上回るおそれがあります。
- 債券を当社との相対取引によりお買付けいただく場合は、購入対価のみお支払いいただきます。円貨建て債券は、金利水準の変動等により価格が上下し、損失を生じるおそれがあります。外貨建て債券は、金利水準の変動に加え、為替相場の変動等により損失が生じるおそれがあります。また、債券の発行者または元利金の支払いを保証する者の財務状況等の変化、およびそれらに関する外部評価の変化等により、損失を生じるおそれがあります。
- 投資信託をお取引していただく際に、銘柄ごとに設定された販売手数料および信託報酬等の諸経費、等をご負担いただきます。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。

### ご投資にあたっての留意点

- 取引コースや商品毎に手数料等およびリスクは異なりますので、上場有価証券等書面、契約締結前交付書面、目論見書、等をよくお読みください。
- 外国株式、外国債券の銘柄には、我が国の金融商品取引法に基づく企業内容の開示が行われていないものもあります。

商号等 : 大和証券株式会社 金融商品取引業者 関東財務局長（金商）第108号

加入協会：日本証券業協会、社団法人日本証券投資顧問業協会、社団法人金融先物取引業協会、  
一般社団法人第二種金融商品取引業協会