

## 最近の欧州経済について

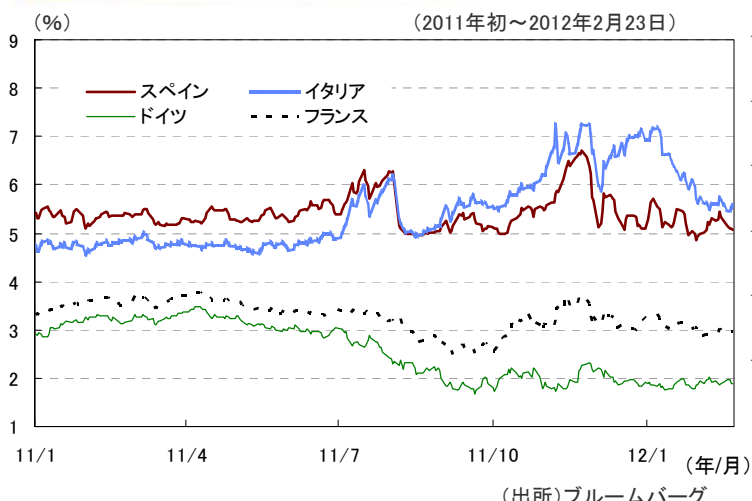
2012年2月24日

欧州債務問題は今年に入り小康を得つつあります。当面の懸案事項であったイタリアとギリシャの資金繰りに関して一定の目途が立ったことと、欧州経済に安定化の兆候が見られることが主たる要因と考えられます。

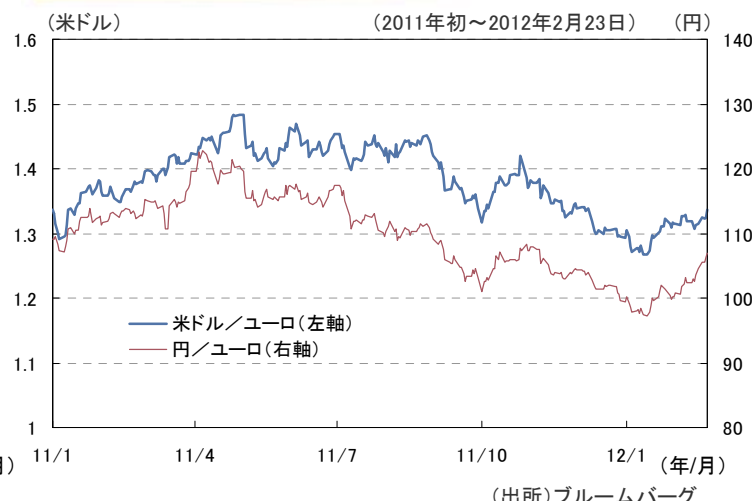
### <イタリアの資金繰りに目途>

イタリア・スペイン国債の利回りは昨年7月以降、上昇基調に転じました。明確な理由は特定できませんが、ギリシャ国債の債務再編に関連して、民間投資家の負担が求められることが、7月のユーロ圏首脳会議で初めて決定され、イタリア・スペインについても、債務の持続可能性が現実問題として市場で懸念され始めたことが、転機となった模様です。イタリア国債の利回りは、11月に残存期間2年以上で押し並べて7%を超える局面もあるなど、自力での資金調達に支障を来したしかねない水準まで上昇しました。そのイタリアで今年の2~4月に約1,400億ユーロに及ぶ多額の国債償還が予定されていたことから、当座の資金繰りへの不安が市場で高まりました。しかし、ECB（欧州中央銀行）が12月の理事会で、ユーロ圏の銀行に対して、担保の範囲内であれば銀行の希望する満額をECBが政策金利で貸し出す期間を最長3年まで拡大したことで、状況は改善に向かいました。ECBの措置は直接的には多額の銀行債の償還を控える銀行の資金繰り支援が目的ですが、その波及効果で、イタリア国債の利回りも、特に残存期間の比較的短いもので低下基調が明確になり、イタリア国債の入札も順調に消化される中、実際に多額の償還が始まる今年2月には、イタリアの資金繰りはほとんど懸念されなくなりました。例えば、残存期間3年のイタリア国債の利回りは足元では3%台半ばまで低下しています。2月29日に予定されているECBによる期間3年の第2回目の貸出も、銀行や周辺国の資金繰りに大いに寄与するものと期待されます。イタリアが再び市場の焦点になるとすれば、モンティ新首相の財政再建・構造改革に係る成果が問われることになりそうな、今年の半ば頃と思われます。

### 欧州主要国の10年国債利回り



### ユーロ為替相場



#### 当資料のお取り扱いにおけるご注意

■当資料は、ファンドの状況や関連する情報等をお知らせするために大和投資信託により作成されたものであり、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いますが、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。■当資料中における運用実績等は、過去の実績および結果を示したものであり、将来の成果を示唆・保証するものではありません。

販売会社等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/>

## <ギリシャの資金繰りに目途>

ギリシャは2010年5月からEU（欧州連合）・IMF（国際通貨基金）による支援を受けていますが、当初想定していた2012年からの市場での資金調達が困難になったため、第2次支援の必要性が生じました。ギリシャの第2次支援は2011年7月のユーロ圏首脳会議で初めて合意されましたが、「自発的」との建前ながら、ギリシャ国債を保有する民間投資家が一定の損失を受け入れることが求められたため、交渉は困難を極めました。やがてギリシャの財政の想定以上の悪化が表面化し、10月には支援策が練り直されましたが、その後も遅々として決定には至らず、財政再建の遅れから、第1次支援の下での融資も滞りがちとなりました。しかし、今年3月20日の144億ユーロの国債償還が迫る中、ギリシャの「無秩序な」デフォルト（債務不履行）を回避すべく、2月20日のユーロ圏財務相会合では第2次支援が決定されました。ギリシャの財政再建・構造改革が着実に実行されることが大前提ですが、これにより、ギリシャの当座の資金繰りには目途が立ったと考えられます。

## <欧州経済に安定化の兆候>

当面の懸案事項がほぼ解消された中、今度はユーロ圏の実体経済により注目が集まると考えられます。債務問題の根本解決には相当の時間を要すると考えられますが、景気が回復すれば、危機は緩和されます。ユーロ圏の実質GDP（国内総生産）は昨年10-12月期に前期比▲0.3%と2009年4-6月期以来のマイナス成長に陥りました。しかし、月次のPMI（購買担当者指数）によると年末頃から景気の悪化が止まりつつあると考えられます。米国景気の最近数カ月の持ち直しとも整合的ですし、実はユーロ圏の景気の最悪期が10-12月期であったことが明らかになれば、市場センチメントの改善に伴い、景気悪化・政府債務・銀行問題の負の連鎖も次第に収まってくると思われれます。ECBの金融緩和がユーロ圏の中核国の景気下支えに相当に寄与していると考えられるだけに、アジアなど新興国の景気減速が限定的であれば、輸出の増加を通じて、ユーロ圏の景気悪化にも歯止めがかかると期待されます。

## <リスクは信用収縮>

懸念されるのは銀行の資本不足に起因するリスク資産圧縮の動きです。EUの銀行がEBA（欧州銀行監督機構）に提出した、今年6月末までに中核的自己資本比率9%を達成するための計画では、全体の77%は資本増強等で対応し、リスク資産の圧縮等を通じた対応は全体の23%にとどまるとの結果でした。この結果だけからはリスク資産の圧縮も限定的と考えられますが、現実にユーロ圏の銀行の貸出基準は昨年7-9月、10-12月期に目立って厳格化しており、ユーロ圏の民間向け貸出も昨年末にかけて減少しています。信用収縮は景気回復を頓挫させてしまうだけに、注視が必要です。もっとも、最近のPMIの上昇からは、信用収縮の兆候はうかがえません。

## <ユーロ安は一巡か>

昨年、ユーロ円は4月以降、下落基調となりました。8月までの下落は、主として米ドル円での円高を反映した動きですが、8月以降は欧州債務問題の深刻化を受けて、米ドル並びに円への「質への逃避」が強まった結果です。しかし、今年に入り、欧州債務問題が小康を得る中、1月半ばに記録した2000年12月以来となる97円台を底に、上昇に転じています。ギリシャ支援合意の確定を経て、欧州債務問題の解決に向けての進展が期待されることから、「質への逃避」の巻き戻しが継続しそうです。

以上

※1ページ目の「当資料のお取り扱いにおけるご注意」をよくお読みください。

## 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