

## 最近の欧州経済について

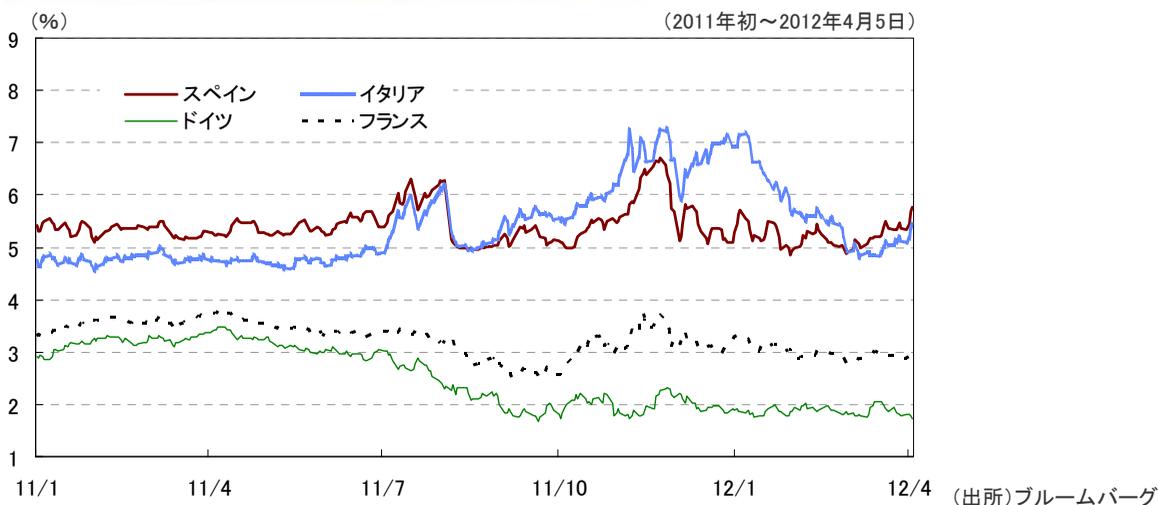
2012年4月6日

### <ギリシャの債務再編の実施>

欧州情勢は今年に入り小康を得ていましたが、3月にギリシャの債務再編が実施され、ギリシャ第2次支援が確定したことで、当面の最大の懸案事項は解消しました。債務再編の結果、約3,500億ユーロのギリシャの政府債務残高のうち、民間部門が保有する約2,000億ユーロのほぼ半分が棒引きされ、残りの半分についても返済が10年以上猶予されました。

ギリシャの負担はかなり軽減されましたが、2020年までに政府債務残高をGDP(国内総生産)比約120%に削減するとの目標の達成は現時点では未知数です。今後、ギリシャの財政再建、構造改革の進捗が精査される過程で、支援の継続に否定的な論調がユーロ圏各国から折々に台頭する懸念は拭えません。しかし、ユーロ離脱等の一大事にでも至らない限り、もはや、ギリシャ情勢が市場に及ぼす影響は限定的と考えられます。

### 欧州各国の10年国債利回りの推移



### <イタリア・スペインの債務の持続可能性が焦点に>

今年2～4月に予定されていたイタリア国債の大量償還への懸念も杞憂に終わりそうです。ECB(欧州中央銀行)が銀行に対して、満期3年の資金供給を大規模に実施した結果、副次的効果としてイタリアやスペインの国債利回りは大幅に低下し、国債の円滑な借り替えに寄与しました。しかし、ドイツ国債との利回り格差はなお甚大です。すなわち、イタリアやスペインは割高な資金調達コストを負担しつつ、単一の為替レートの下で、より厳格な緊縮財政を強いられているのが実情です。これでは、ドイツとの経済格差を縮小させるのは極めて困難です。財政再建、構造改革への取り組みは認めても、その成果があらわれるのにはかなりの期間を要すると考えられ、むしろ当初は景気抑制的に作用する恐れがあります。景気悪化に歯止めが掛からなければ、税収は伸び悩み、政府債務の削減も容易には進みません。したがって、流動性は確保できても、債務の持続可能性には依然疑問符が付いたままのイタリアやスペインに、再び市場の焦点が当たる可能性は否定できません。実際、財政見通しの悪化を受けて、足元ではスペインへの懸念がやや高まっています。

#### 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/>

## <「安全網」の強化>

3月30日(現地、以下同様)のユーロ圏財務相会合では、ESM(欧州安定メカニズム)の融資能力を、既存のEFSF(欧州金融安定基金)と合わせて、最大7,000億ユーロへ拡大することが合意されました。これを受けて、4月20日に予定されているG20財務相・中央銀行総裁会議ではIMF(国際通貨基金)の融資能力の拡大が具体的に議論されるものと見込まれます。ESMやIMFの融資能力の拡大は、イタリアやスペイン等での危機の再発に備えた「安全網」の強化策と位置付けられ、市場の懸念を和らげる効果が期待されます。

## <緩和的な金融環境の継続>

ユーロ圏経済は昨年10-12月期に前期比0.3%のマイナス成長に陥りましたが、年明け後は景気悪化に歯止めが掛かりつつあります。しかし、何とかマイナス成長を免れるかどうかのせい弱な状況です。ユーロ圏経済は外需への依存度が高いだけに、米国や新興国経済の減速がリスク要因として常に懸念されます。それでも、ECBの緩和的な金融政策は景気の継続的な下支え要因として働くと期待されます。とりわけ、前述した満期3年の大規模な資金供給は、銀行の貸し渋りを緩和する一助となりそうです。4月4日のECB理事会後の記者会見で、ドラギ総裁は「出口戦略は時期尚早」と明言しており、当面は現在の緩和的な金融環境の継続が見込まれます。

## <ユーロの反転上昇>

昨年、ユーロは債務問題の高まりに連れて、対米ドルでは5月、対円では4月の高値から大幅に下落し、対円では年末に1ユーロ=100円を割り込みました。しかし、今年の1月半ば以降は、両通貨に対して反転上昇しています。当面、債務問題の再燃は回避されそうなことや、ECBとFED(米国連邦準備制度)の金融政策は現状維持が見込まれることなどから、ユーロドルはレンジ内での比較的安定した推移が見込まれます。ユーロ円は米ドル円での円安を受けて、すでに短期間で大幅な円安が進みましたが、今後の日銀の政策対応いかんでは、一段の円安も展望されます。

### ユーロ為替相場の推移



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売買する場合は、その対価（購入対価・売却対価）のみを受払いいただきます。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、一般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