

スペインの債務問題について

2012年5月31日

5月30日(現地、以下同様)の欧米市場では「質への逃避」が先鋭化し、米・独・英の10年国債利回りは過去最低を更新して大幅に低下しました。一方でユーロ圏周辺国国債の利回りは大幅に上昇し、ユーロの対円相場も97円台に下落しています。

<スペインの銀行の不良債権増加>

上記の最大の要因は、景気下振れと銀行の不良債権の増加との連鎖で、一段と深刻化するスペインの債務問題にあります。スペインに関する悪材料が噴出しており、最近でも、2011年の財政赤字対GDP(国内総生産)比を8.5%から8.9%へ再度修正(5月18日)、大手行バンキアへの190億ユーロの公的資金の注入の方針(5月25日)、カタルーニャ州政府の中央政府への資金支援要請(5月25日)、格付会社スタンダード・アンド・プアーズ(S&P)によるスペイン5銀行の格下げ(5月26日)などが挙げられます。多額の公的資金の注入はむしろ銀行の不良債権問題の深刻さを浮き彫りにし、カタルーニャ州政府の資金支援要請は、かねて問題視されている自治州の財政の悪化を改めて露呈しました。

スペイン中央銀行によれば、スペインの銀行の不良債権(3カ月以上の延滞)は3月末時点で1,480億ユーロと、貸出総額1兆7,685億ユーロの8.37%に及びます。不良債権は毎月のように増加しており、今年に入ってから毎月40億ユーロ強のペースで増加しています。スペインの2011年の名目GDPは1兆734億ユーロであり、仮に不良債権が足元のペースで増加し続ければ、一年間でGDP比5%弱も増加する計算になります。加えて、今回のバンキアの件が象徴的に物語るように、そもそも不良債権が正しく計上されているかの疑問は残ります。それに対して、「スペインの銀行の資産価値に係る透明性を高め、疑念を決定的に排除するために」外部の独立した2機関によってスペインの銀行の資産査定がなされ、その結果が6月後半に公表される段取りになっていますが、果たして、それが市場の疑念を払拭することになるかどうかは不透明です。

ユーロ相場の推移



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/>

<鍵を握るドイツの姿勢>

スペインのFROB (銀行再編基金)は最大1,050億ユーロの支援枠を有しますが、現時点で利用可能な手元資金は約50億ユーロに過ぎません。問題は現在の金融環境下でFROBが債券を発行して市場から円滑に資金を調達することが極めて困難なことです。現実に資金を調達できなければ、最大1,050億ユーロの支援枠も絵に描いた餅に終わります。

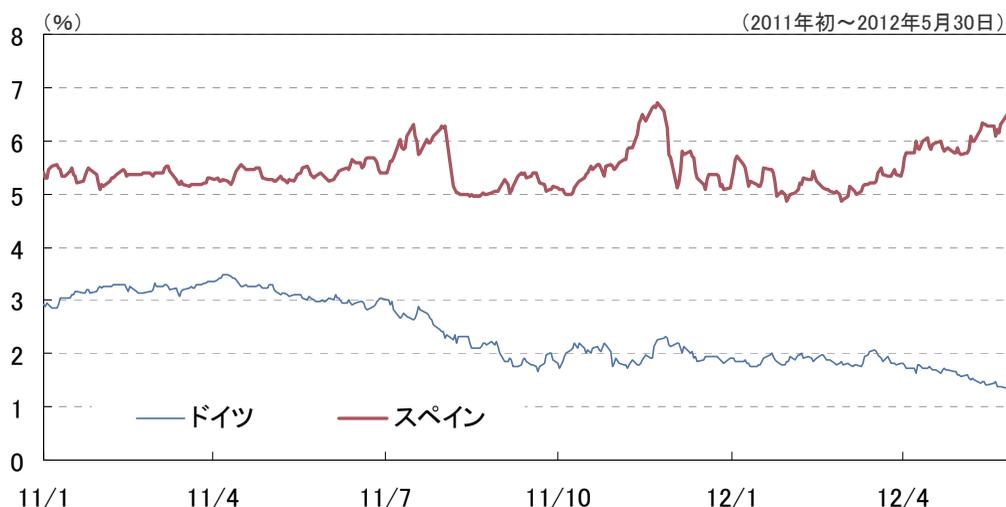
各種報道によれば、バンキアへの公的資金注入に際して、スペイン政府は公的資金として国債をバンキアに対して交付し、バンキアがそれを担保にECB (欧州中央銀行)から資金供給を受ける案が伝えられています。これが可能ならば、スペイン政府は市場を通じず、しかも政策金利で資金を調達できることとなります。スペイン政府の窮状を改めて物語りますが、実際、30日にはスペインの10年国債利回りは6.66%まで跳ね上がっています。ECBは上記の案を条約で禁じられた「政府への直接的な資金支援」にあたるとして拒否しています (ECBは後に、この一連のやり取りがなかったことを表明してはいます)。スペインのラホイ首相はECBに対してSMP (証券市場プログラム)を通じたスペイン国債の購入も要請しており、結局のところ、ECBが政府に対しても最後の貸手として機能すべきとの主張を展開しています。しかしながら、EFSF (欧州金融安定基金) /ESM (欧州安定メカニズム)等を通じた国際的な支援については、ラホイ首相は頑なに否定しており、スペインとドイツ・ECBとの対立の構図が鮮明となっています。

債務問題の再燃の発端となった2012年の財政収支見通しの対GDP比▲4.4%から▲5.8%への修正(3月2日)も、今回の公的資金注入の方針も、EU (欧州連合) 関係各所への事前の連絡なしに唐突に実施されたとの指摘もあり、ラホイ首相の姿勢への批判も見受けられます。

いずれにせよ、最終的には、例えば銀行の資本増強に限った目的での国際的な支援、或いはECBによるスペイン国債の購入等、外部からの何らかの支援がなければ、スペインの債務問題は解決しそうにありません。やはりドイツの姿勢が鍵を握りますが、事態が深刻化すればその程度に応じた政策対応が打ち出されてきたこれまでの経緯に鑑みれば、昨日のような「質への逃避」の先鋭化が繰り返される場合には、国際的な圧力の高まりの中、ドイツの譲歩も時間の問題と思われる。

以上

スペイン10年国債利回りの推移



(出所)ブルームバーグ

※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