

スペインの債務問題について

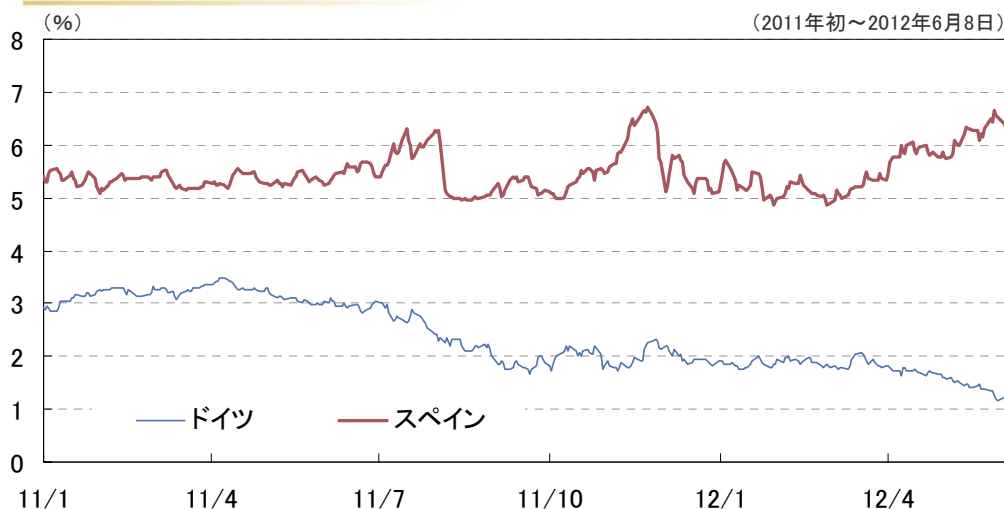
2012年6月11日

<緊急ユーロ圏財務相会合でスペインの銀行支援に合意>

6月9日(現地、以下同様)に緊急のユーロ圏財務相会合が開催され、「ユーロ圏諸国からの金融支援を求めるスペイン当局の意向を歓迎する」との声明が出されました。声明文の要旨は以下の通りです。

- ・スペイン当局が正式な要請を提出次第、EFSF(欧州金融安定基金)/ESM(欧州安定メカニズム)から、金融機関の増資のために金融支援を提供する。
- ・融資額は必要資本額に対して余裕を持たせる必要があり、合計で最大1,000億ユーロに達する見込み。
- ・FROB(銀行再編基金)が政府の代理人としてEU(欧州連合)からの融資を得て、金融機関の増資にあたるが、スペイン政府が全責任を有し、覚書にも署名する。
- ・スペインはすでに財政や労働市場の改革、ならびに銀行の資本増強にも取り組んできており、金融支援に当たっての条件は、金融部門の改革に焦点が当てられる。

スペイン10年国債利回りの推移



(出所)ブルームバーク

<IMFもスペインの銀行の資本不足を指摘>

6月8日にはIMF(国際通貨基金)が当初11日に予定していたスペインの銀行に関する「審査報告書」を公表しました。銀行によって経営の質もリスク管理の哲学も異なる点を強調しています。その上で、極めて厳しい経済環境を前提とした資産査定では、中核的自己資本比率(core tier 1 capital)で7%を満たすのに必要な追加資本額を合計で371億ユーロと試算しています。ただし、リストラ費用や新たに不良債権と認定される貸出債権などを勘案すれば、必要額はさらに増えること、また、信頼に足る十分な資本としては、必要額を過大に評価する方が望ましいとの見解も示しています。

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/>

<EFSF/ESMによる銀行の増資に限った目的での支援>

ユーロ圏財務相会合の声明文等から判断する限り、銀行の増資に限った目的での支援となりそうで、ギリシャ、アイルランド、ポルトガルに適用された通常のローン・プログラムとは異なります。EFSFは昨年10月に機能が拡充されて以降(ESMも含めて)、通常のローン・プログラム以外に、銀行の増資に限った目的での支援や、短期の流動性支援、発行・流通市場での債券の購入なども可能になりましたが、通常のローン・プログラム以外での利用はスペインが初めてとなります。

銀行の増資に限った目的での支援ですが、銀行を直接支援することは認められていないため(そのためには条約の改正が必要です)、あくまでスペイン政府を通じての支援となります。FROBが政府の代理人として行動しても、政府が全責任を負う以上、実質的な政府債務の増大をもたらします。なお今回の合意に先立ち、6月7日に格付会社フィッチは、スペインの財政負担の増大の可能性を指摘しつつ、スペインの長期債務格付けをBBBへ3段階格下げしています。

支援の条件が銀行部門に限った内容になるとすれば、今回の支援に直接関連して、財政再建や銀行部門以外の構造改革が追加的に求められることはなさそうです。だからこそ、スペイン政府も支援要請を決意したと考えられます。また、今回はIMFからの融資は予定されておらず、これもすでに支援を受けている3カ国とは異なります。

正式な条件は、スペインが支援を要請してから確定することになりますが、そのタイミングはスペイン政府が独自に実施している資産査定(6月21日までに外部の2独立機関による銀行全体にかかる第一段階の査定、7月31日には四大監査法人による詳細な査定の結果を公表)の後になると思われます。

<ギリシャ再選挙を前に市場はひとまず好感か>

スペインにとって外部の支援が不可避な状況は自明であり、支援自体、ならびに銀行の増資に限った目的も市場の大方の想定通りであったにせよ、このタイミングでのEU側からの公表は、想定よりも早かったと思われます。IMFも予定を前倒して「審査報告書」を公表しており、それを受けてのEUの迅速な対応からは、ギリシャ再選挙を一週間後に控えて、スペインの銀行問題についての懸念を先んじて沈静化しておきたいとの意向が強うかがえます。スペイン国債の利回り上昇に歯止めがかからない中で、現実的にとり得る選択肢は他になかったといえるだけに、市場もひとまずは好感すると思われます。これにより、ECB(欧州中央銀行)もユーロ圏周辺国国債の購入等の政策対応を実施する根拠を得られると考えられます。

支援が実施されれば、政府債務が増大することになるスペインの追加格下げは懸念されますし、偶発債務が増大することになるスペイン以外のユーロ圏諸国の格下げの可能性も考えられます。また、首尾よく銀行の増資が完了しても、いかに景気を回復させるかの難問は横たわります。一週間後に控えたギリシャ再選挙も波乱要因です。

それでも、欧州情勢にかかる懸案事項の一つが少なくとも当面は沈静化されそうな点は明らかに評価されます。資本不足に起因するスペインの銀行のリスク資産の圧縮の動きが緩和され、それにより一段の景気悪化が阻まれたり、スペイン国債の利回り上昇に歯止めがかかったりなど、前向きの循環が期待されます。

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