

スペインの格付けと欧州情勢について

2012年10月18日

<投機的格付けを回避、見通しは「ネガティブ」>

ムーディーズ・インベスターズ・サービス(ムーディーズ)は10月16日(現地)付でスペインの長期債務格付けをBaa3に据え置きました。6月13日にA3から3段階格下げした際に、格下げ方向でのウォッチ・リストとしていたことについての結論を下したものです。格付け見通しは「ネガティブ(弱含み)」としています。格下げされれば投機的格付けに落ちただけに、今回の判断で波乱要因の一つが消失したと言えます。

据え置き理由としてムーディーズは以下の3点を指摘しています。

- ・スペイン政府がESM(欧州安定メカニズム)に短期の流動性支援を要請する公算が大きく、それによりECB(欧州中央銀行)が新たな国債購入プログラム(OMT)を稼働させることで、スペインは市場での資金調達を継続し得る。
- ・スペイン政府の財政再建・構造改革への継続的な意欲的取り組みは、ESMへの支援要請に伴う外部の監視と相まって、政府債務の増大を抑制する。
- ・現在進行中のスペインの銀行再建が同国の銀行システム全体に対する市場の信認を取り戻すのに資する。

各格付会社のスペイン長期債務格付け

(2012年10月18日時点)

| | 直近の格付け変更日 | 自国通貨建て | 外貨建て | 見通し |
|--------|-----------|--------|------|-------|
| ムーディーズ | 10月16日 | Baa3 | Baa3 | ネガティブ |
| S&P | 10月10日 | BBB- | BBB- | ネガティブ |
| フィッチ | 6月7日 | BBB | BBB | ネガティブ |

(出所)各種データを基に大和投資信託作成

<ESM、ECBによる支援と市場での資金調達の継続が前提>

ムーディーズは格付け判断上、公的支援を、債務返済にあたって民間投資家の立場を劣後させるものとしてマイナスと評価しがちでした。しかし、今回は「政府が市場での資金調達を継続し得る限り、ESMへの支援要請それ自体が格下げに通じるものではない」と明記しています。市場での資金調達が可能であれば、公的支援への依存度が極端に高まることで将来的に民間投資家が負担を強いられるリスクも軽減されとの判断です。

すでに合意された、スペインの銀行の資本注入のためのESMの支援(最大1,000億ユーロ)に限っては、ESMの優先弁済権は放棄されていますし、OMTによりECBが購入する債券についても、他の債権者と同列の扱いとされていることから、ギリシャで生じた様な民間投資家の負担が現実化するリスクは低いと考えられます。ESMから受けることになる短期の流動性支援や、ESMによるスペイン国債の購入については、なおESMの優先弁済権が残ると考えられますが、スペインが市場で資金を調達できる限り、ESMからの直接的な支援は、現実にはわずかな金額にとどまるはずで、民間投資家の負担が問題になる可能性はやはり低いと考えられます。

いずれにせよ、スペイン政府のESMへの支援要請が大前提で、それによりスペインが外部(できればIMF(国際通貨基金)を含めて)の監視を受けて、改革を進捗させる効果が期待されています。

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/>

<スペインの改革姿勢を高く評価>

スペイン政府の財政再建・構造改革の取り組みについては、10月4日のECB理事会でドラギ総裁も称賛していましたが、ムーディーズも声明文中で、7月公表の一連の財政政策、地方政府の資金調達に係る制度的改革、最近公表された追加的構造改革などを高く評価しています。これらが奏功することで、財政赤字は削減され、政府債務残高の増大が抑制されると、ムーディーズは想定しています。

<下振れリスクへの言及も、切迫感はうかがえず>

ムーディーズは、景気悪化、改革の進展の欠如、ユーロ圏全体の制度的改変の停滞やギリシャのユーロ離脱の可能性が及ぼす悪影響など、下振れリスクは大きいとして、格付け見通しは「ネガティブ(弱含み)」としていますが、声明文全体からは、差し迫った危機の再来や格下げを念頭に置いている印象は受けません。景気悪化とそれに伴う財政収支の改善の遅れについても、ムーディーズはある程度織り込んでおり、景気回復が始まるのは2014年からで、財政収支対GDP(国内総生産)比は2014年までに▲4.5%へ赤字幅が縮小と、現実的でさほど無理のないシナリオを基本にしています。

確かに、欧州をめぐる環境はぜい弱なままで、ECBが大規模にOMTを実施するかは不確実であること、ユーロ圏の将来的な政策(銀行監督の一元化など)の道筋も不透明であること、またギリシャのユーロ離脱の可能性も残ること等のリスク要因を否定することはできませんが、少なくとも直ちに懸念されるリスクではありませんし、最終的には欧州の英知をもって克服し得る課題と考えられます。取り分け、統合に向けたドイツ首脳の前向きな姿勢への変化は見逃せません。

ユーロ為替相場の推移



(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。

<最悪期を脱した欧州債務問題>

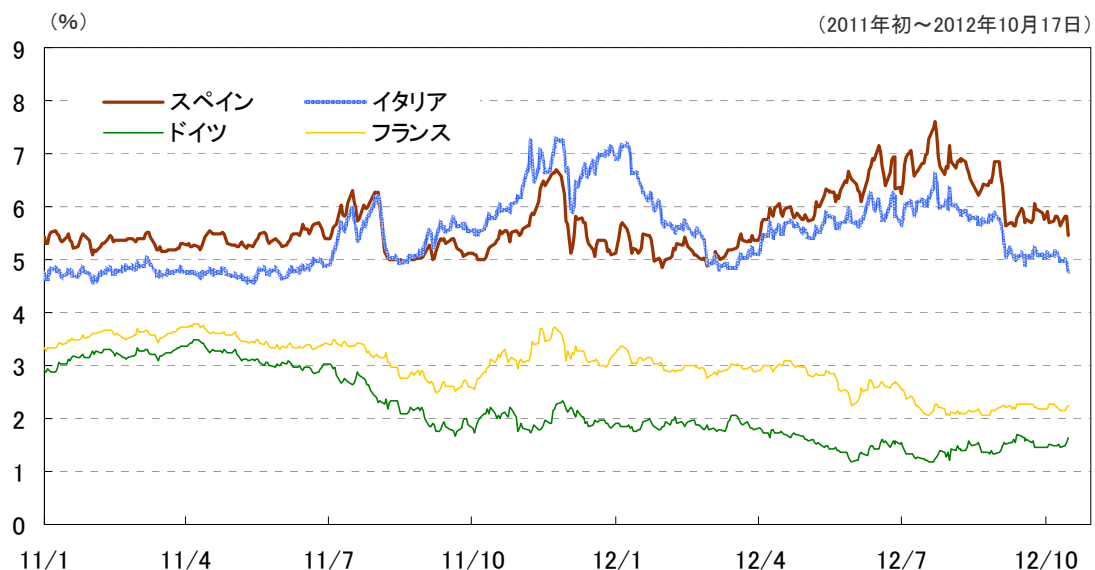
おそらく、7月26日の「ユーロを守るためにあらゆる手段を講じる」とのドラギECB総裁の発言をもって、欧州債務問題は最悪期を脱したと考えられます。もちろん、今後も統合推進の過程で紆余曲折が予想されますが、不測の事態への底なしの恐怖が再来する可能性は極めて低いと思われます。なぜなら、8月のECB理事会で「数週間で策定」と謳われた新たな国債購入プログラムの仕組みが、メルケル独首相、シヨイブレ独財務相、オランド仏大統領の支持を確実にした上で、バイトマン独連銀総裁の反対を押し切って、9月のECB理事会で決定された意義は小さくないと考えられるからです。10月も含めて、この3カ月のECB理事会後の記者会見で、ドラギ総裁が毅然とした態度で、「ユーロは後戻り不能」と何度も強調していることから、ECBの不退転の決意に疑いはないでしょう。実際、ECBがまだOMTを稼働させているわけではありませんが、ECBのアナウンスメント効果だけで、すでに市場は小康を得ています。もちろん、支援国・被支援国の政府側の対応こそ重要ですが、ESMから民間銀行への直接的な資本注入の前提となる銀行監督の一元化に向けた取り組みの具現化が、来年中には見込まれ、また、来秋にはドイツの総選挙が控えており、統合に向けた一段の進展も期待されます。

ムーディーズが格下げを回避したことで、市場の波乱要因の一つが消失しました。このまま市場の小康が継続し、その間にスペインの改革の何らかの成果が具体的に現れ、前向きな循環が働き始めるのが、最も望ましい展開です。国内事情等から多少の遅れは想定されるものの、スペイン政府がESMへの支援要請を躊躇したり、財政再建・構造改革の意欲を後退させる様であれば、格付会社よりも前に市場が自ずと警鐘を鳴らすことになるでしょう。それでも、最終的にはスペイン政府がESMに支援を要請して、結果的には事なきを得ると見込まれます。

現状の欧州情勢は、ギリシャの総選挙やスペインの銀行問題に起因する5月の喧騒の記憶が遠のくくらいに、落ち着きを取り戻しつつあります。

以上

各国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、一般社団法人日本投資顧問業協会、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