



ユーロ圏を取り巻く環境

2014年1月29日

～欧州債務危機の収束を印象付ける周縁国の長期金利低下～

- ユーロ圏では、経済ファンダメンタルズ(基礎的条件)の改善等で、市場心理が改善しています。
- 欧州連合(EU)等から金融支援を受けた国々も、国債市場に復帰し始めています。
- 欧州債務危機の際に大きく上昇したイタリア、スペイン、ポルトガル等周縁国の10年国債利回り(長期金利)は、危機前の水準へ低下(価格は上昇)しつつあります。

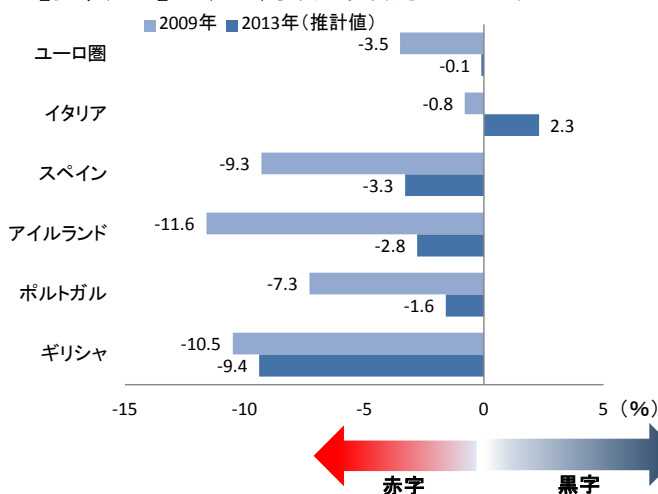
【経済ファンダメンタルズ(基礎的条件)の改善】

欧州債務危機が深刻化した際、市場では一時期「ユーロは崩壊する」との警戒感が台頭しました。その原因は、単一通貨の維持に不可欠な「参加国間の経済ファンダメンタルズ格差が一定の範囲内にとどまる」という条件を、「もはや満たせなくなった」との市場の不信感でした。その後、ユーロ圏当局の取り組みが奏功し、格差の是正が進んだことから、市場心理の改善が進み始めました。

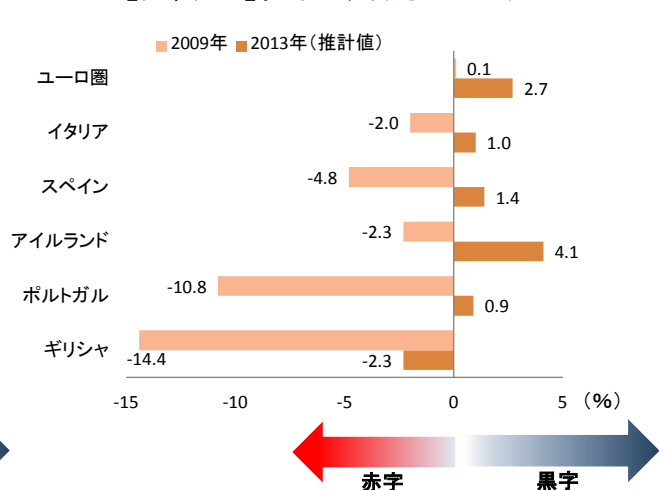
例えば、基礎的財政収支の対GDP比をみますと、ユーロ圏全体では、2009年の3.5%の赤字から2013年にはほぼ収支均衡(0.1%の赤字)に改善すると欧州委員会は見込んでいます。基礎的財政収支は、黒字化すると「借金体質からひとまず抜け出した」と評価される指標です。イタリアは黒字化して借金体質からひとまず抜け出し、スペインも赤字幅は9.3%(2009年)から3.3%(2013年)へ約3分の1に縮小すると見込まれています(図表1-1参照)。

また、欧州委員会は経常収支の対GDP比についても、ユーロ圏全体で、2009年の収支均衡状態(0.1%の黒字)から2013年には2.7%の黒字への改善を見込んでいます。経常収支は、外貨獲得を通じた一国の信用力(外貨建て債務返済能力)も示唆する指標です。ギリシャを除き、他の域内諸国も、赤字から黒字へ軒並み改善すると推計されています。また、ギリシャの赤字幅においても14.4%から2.3%へと顕著な改善が見込まれています(図表1-2参照)。

【図表1-1】基礎的財政収支(対GDP比)



【図表1-2】経常収支(対GDP比)



※プラス値は収支の黒字、マイナス値は収支の赤字を示す。

※2013年は欧州委員会推計値。

出所: 欧州委員会のデータを基にドイチェ・アセット・マネジメント(株)が作成

※データは記載時点のものであり、将来の傾向、数値等を保証もしくは示唆するものではありません。

当資料は、情報提供を目的としたものであり、特定の投資商品の推奨や投資勧誘を目的としたものではありません。当資料は、信頼できる情報をもとにドイチェ・アセット・マネジメント株式会社が作成しておりますが、正確性・完全性について当社が責任を負うものではありません。当資料記載の情報及び見通しは、作成時点のものであり、市場の環境やその他の状況によって予告なく変更することがあります。当資料に記載されている個別の銘柄・企業名については、あくまでも参考として記載したものであり、その銘柄・企業の株式等の売買を推奨するものではありません。D-140129-2

■ レポートの作成・配信は

ドイチェ・アセット・マネジメント株式会社

EURO EXPRESS

臨時レポート



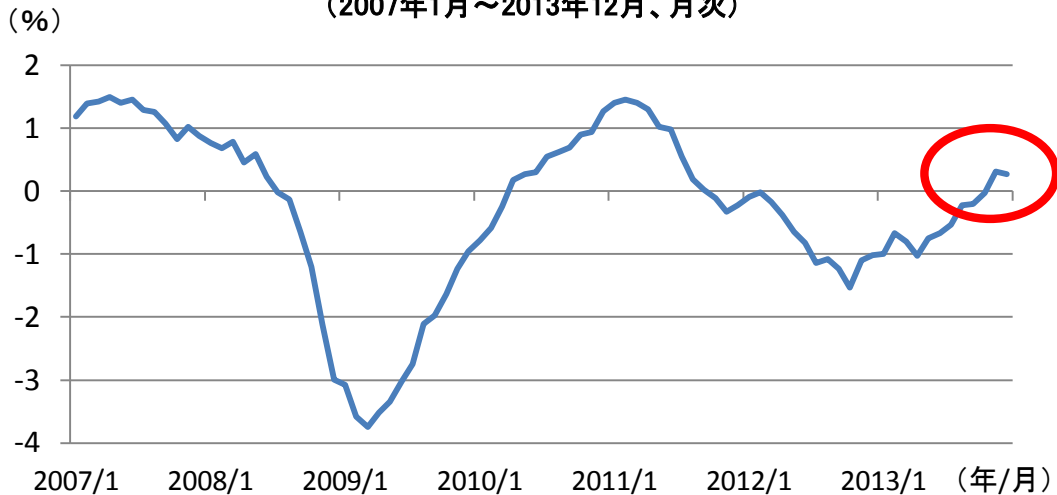
【低迷が続いたユーロ圏景気が改善するとの期待】

ユーロ圏域内総生産(GDP)は、2013年4-6月期に7四半期振りに前期比プラスに転じ、7-9月期も維持しています。2014年のユーロ圏GDP見通しについては、今年に入り世界銀行が0.9%(2013年6月時点)から1.1%(2014年1月時点)へ引き上げ、また国際通貨基金(IMF)も上方修正する等、ユーロ圏の景気改善期待が高まっています。周縁国についても2014年は、キプロスとスロベニアの2カ国を除き、欧州委員会はプラス成長を見込んでいます。

景気改善に伴って企業業績も上向くとの期待もあります。実際、昨年11月以降、ユーロ圏の企業の業況判断指数(注)は、好・不況の境目となる水準を僅かながらも超えてきており、企業景況感の改善が進みつつあります(図表2参照)。

(注) 欧州委員会が算出・公表しているBusiness Climate Indicator (BCI)のこと。

【図表2】ユーロ圏の企業の業況判断指数
(2007年1月～2013年12月、月次)



※プラス値は企業景況感の改善、マイナス値は悪化を示す。
出所: 欧州委員会のデータを基にドイチェ・アセット・マネジメント(株)が作成

【被支援国等周縁国の動向】

(1) ユーロ圏当局による一連の危機対応策が奏功

債務危機で悪化した市場心理の一段の悪化を食い止めることにいち早く成功したのは欧州中央銀行(ECB)でした。ECBは、①政策金利の引き下げや、②ECBの事実上の量的金融緩和策とも言える、3年物資金の大量供給(LTRO)、そして、③新たな国債買入プログラム(OMT)の発表等危機対応に積極的に取り組み、市場から信頼を得ました。各国政府も、国債市場から資金調達が難しくなった域内国を支援するため、新たな金融安全網(ESM)を整備する等市場の不安軽減に努めました(図表3参照)。

※データは記載時点のものであり、将来の傾向、数値等を保証もしくは示唆するものではありません。

当資料は、情報提供を目的としたものであり、特定の投資商品の推奨や投資勧誘を目的としたものではありません。当資料は、信頼できる情報をもとにドイチェ・アセット・マネジメント株式会社が作成しておりますが、正確性・完全性について当社が責任を負うものではありません。当資料記載の情報及び見通しは、作成時点のものであり、市場の環境やその他の状況によって予告なく変更することがあります。当資料に記載されている個別の銘柄・企業名については、あくまでも参考として記載したものであり、その銘柄・企業の株式等の売買を推奨するものではありません。D-140129-2

■レポートの作成・配信は

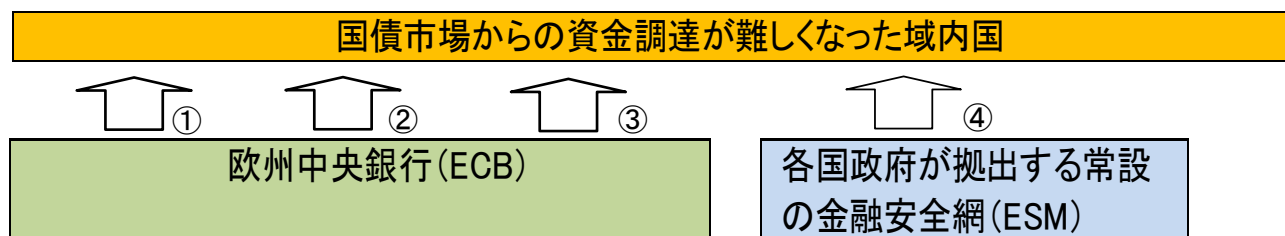
ドイチェ・アセット・マネジメント株式会社

EURO EXPRESS

臨時レポート



【図表3】国債市場からの資金調達が難しくなった域内国を支援する事実上の枠組み(イメージ図)



①政策金利の引き下げ	2011年11月、12月、2012年7月、2013年5月、11月
②事実上の量的金融緩和策	2011年12月、2012年2月に3年物資金を大量に供給
③市場での被支援国の国債買い支え	2012年9月に新たな国債買入プログラム(OMT)を発表
④被支援国の国債の直接購入や融資	2012年10月に新たな金融安全網(ESM)が発足

出所:各種資料を基にドイチェ・アセット・マネジメント(株)が作成

(2)被支援国の市場復帰に向けた動き

債務危機は、ギリシャ、アイルランド、ポルトガルが、自国の長期金利の急上昇(国債価格の急落)により、国債市場から財政資金の調達ができなくなり、相次いで欧州連合(EU)等に金融支援を要請したこと等から始まりました。最近では、被支援国の市場復帰に向けた動きが始まっています。

アイルランド

2013年末に被支援国から脱却し、足元では、市場の旺盛な需要を集めて、2014年1月7日に長期国債の発行再開に成功しています。さらに、格付け会社のムーディーズは、2014年1月17日にアイルランド国債の格付けを投資適格級の「Baa3」に引き上げています。

ポルトガル

「計画通り2014年中に被支援国から脱却する」との市場の期待を追い風に、国債利回りの低下(価格は上昇)傾向が続いています。市場では「今年前半にも長期国債発行を再開できる」との観測が出ています。

ギリシャ

まだ国債市場復帰の目処は立っていませんが、同国政府は2014年に基礎的財政収支の黒字化を見込む等、復帰の前提となる経済ファンダメンタルズの改善が進み、最悪期は脱しつつあります。こうした改善傾向は、同国政府が債権団との交渉を円滑に進める上でもプラスに働くとみられます。

※データは記載時点のものであり、将来の傾向、数値等を保証もしくは示唆するものではありません。

当資料は、情報提供を目的としたものであり、特定の投資商品の推奨や投資勧誘を目的としたものではありません。当資料は、信頼できる情報をもとにドイチェ・アセット・マネジメント株式会社が作成しておりますが、正確性・完全性について当社が責任を負うものではありません。当資料記載の情報及び見通しは、作成時点のものであり、市場の環境やその他の状況によって予告なく変更することがあります。当資料に記載されている個別の銘柄・企業名については、あくまでも参考として記載したものであり、その銘柄・企業の株式等の売買を推奨するものではありません。D-140129-2

■レポートの作成・配信は

ドイチェ・アセット・マネジメント株式会社

EURO EXPRESS

臨時レポート



スペイン

政府に対する支援ではなく、銀行セクターに対する支援の形で最大1,000億ユーロの支援を受けていました。これは「不良債権問題を抱えるスペイン銀行セクターにスペイン政府が資金注入すれば財政状況は一段と悪化しかねない」という、金融と財政の『負の連鎖』に陥るとの風評リスクにさらされたためです。その後、問題行への資本増強や不良債権受け皿機関の設立等が進められました。

その結果、ユーロ圏財務相は昨年11月、「スペインの銀行セクターは大幅に改善した」として銀行支援プログラムの2014年1月の終了を承認しました。スペイン経済は、失業率はなお高止まりしていますが、2013年7-9月期にはGDPは前期比プラスに転じ、景気後退から脱しつつあること等も追い風に、市場心理の改善は顕著です。

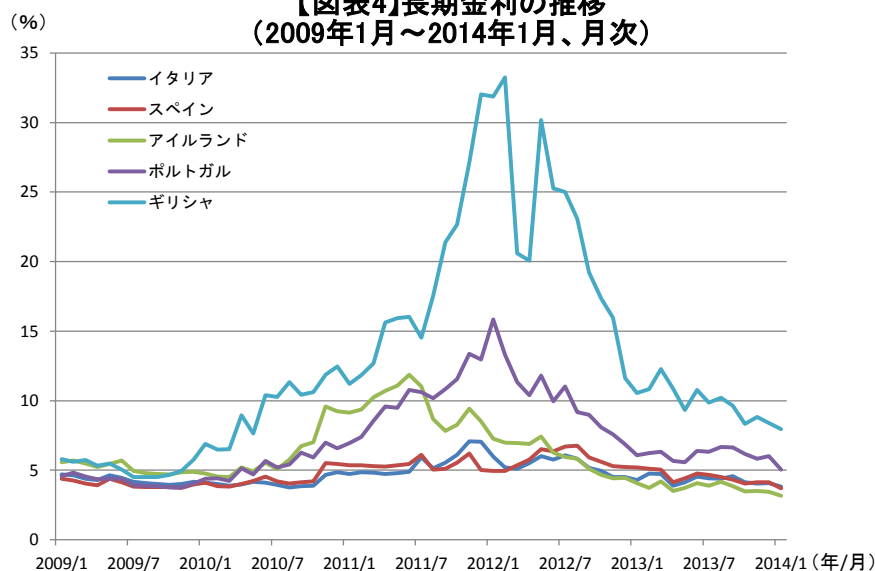
イタリア

結果的に金融支援は受けませんでした、「次に、支援要請に追い込まれる国はどこか？」と警戒する市場から不安視されました。これは同国の長期金利がアイルランド等が支援を要請した水準である7%を超えて、急上昇したためです。背景には、財政赤字削減にしっかりと取り組むことができるか否か、イタリアの政局に対する市場の懐疑的な見方等がありました。その後、モンティ前首相の下での厳しい財政規律導入により欧州連合(EU)が定める過剰財政赤字是正手続き(EDP)から脱却し、イタリア財政に対する厳しい監視は解除されました。また、連立政権を崩壊させる構えを見せたベルルスコーニ元首相の動き等政局不安もありましたが、同氏率いる中道右派政党から多くの議員が政権支持に回ったことから、現職のレッタ政権は上下院での賛成多数の信任投票可決も追い風に、政権の安定度を増しています。

【周縁国の長期金利低下が鮮明に】

上述の諸要因により市場心理の改善が進んだことから、2013年以降は、周縁国の長期金利は危機前の水準へ低下(価格は上昇)しつつあり、本年入り後も債券高が鮮明です(図表4参照)。欧州債務危機が事実上、収束したことを印象付ける動きと言えます。

【図表4】長期金利の推移
(2009年1月～2014年1月、月次)



※2014年1月は1月17日時点。

出所:ロイター

※データは記載時点のものであり、将来の傾向、数値等を保証もしくは示唆するものではありません。

当資料は、情報提供を目的としたものであり、特定の投資商品の推奨や投資勧誘を目的としたものではありません。当資料は、信頼できる情報をもとにドイチェ・アセット・マネジメント株式会社が作成しておりますが、正確性・完全性について当社が責任を負うものではありません。当資料記載の情報及び見通しは、作成時点のものであり、市場の環境やその他の状況によって予告なく変更することがあります。当資料に記載されている個別の銘柄・企業名については、あくまでも参考として記載したものであり、その銘柄・企業の株式等の売買を推奨するものではありません。D-140129-2

■レポートの作成・配信は

ドイチェ・アセット・マネジメント株式会社

EURO EXPRESS

臨時レポート



ご留意事項

●投資信託に係るリスクについて

投資信託は、主に国内外の株式や公社債等の値動きのある証券を投資対象とし投資元本が保証されていないため、当該資産の市場における取引価格の変動や為替の変動等により投資一単位当たりの価値が変動します。したがってお客様のご投資された金額を下回ることもあります。

また、投資信託は、個別の投資信託毎に投資対象資産の種類や投資制限、取引市場、投資対象国等が異なることから、リスクの内容や性質が異なりますので、ご購入に際しては、事前に最新の投資信託説明書(交付目論見書)や契約締結前交付書面の内容をご確認の上、ご自身で判断して下さい。

●投資信託に係る費用について

【お申込みいただくお客様には以下の費用をご負担いただきます。】

- 購入時に直接ご負担いただく費用…購入時手数料 上限3.675% (税抜3.50%)
- 換金(解約)時に直接ご負担いただく費用…信託財産留保額 上限1.0%
- 投資信託の保有期間中に間接的にご負担いただく費用…運用管理費用(信託報酬) 上限1.999%程度(税込)
- その他費用…上記以外に保有期間等に応じてご負担いただく費用があります。
投資信託説明書(交付目論見書)、契約締結前交付書面等でご確認下さい。

《ご注意》

上記に記載しているリスクや費用項目につきましては、一般的な投資信託を想定しております。費用の料率につきましては、ドイツ・アセット・マネジメント株式会社が運用するすべての投資信託のうち、徴収するそれぞれの費用における最高の料率を記載しております。投資信託の運用による損益は、すべて受益者に帰属します。投資信託は、金融機関の預貯金と異なり、元本および利息の保証はありません。投資信託は、預金または保険契約ではないため、預金保険および保険契約者保護機構の保護の対象にはなりません。登録金融機関を通じてご購入いただいた投資信託は、投資者保護基金の対象とはなりません。投資信託に係るリスクや費用は、それぞれの投資信託により異なりますので、ご購入に際しては、事前に最新の投資信託説明書(交付目論見書)や契約締結前交付書面の内容をご確認の上、ご自身で判断して下さい。

なお、当社では投資信託の直接の販売は行っておりませんので、実際のお申込みにあたっては、各投資信託取扱の販売会社にお問合せ下さい。

ドイツ・アセット・マネジメント株式会社
金融商品取引業者 関東財務局長(金商)第359号
加入協会:一般社団法人投資信託協会、一般社団法人日本投資顧問業協会

当資料は、情報提供を目的としたものであり、特定の投資商品の推奨や投資勧誘を目的としたものではありません。当資料は、信頼できる情報をもとにドイツ・アセット・マネジメント株式会社が作成しておりますが、正確性・完全性について当社が責任を負うものではありません。当資料記載の情報及び見通しは、作成時点のものであり、市場の環境やその他の状況によって予告なく変更することがあります。当資料に記載されている個別の銘柄・企業名については、あくまでも参考として記載したものであり、その銘柄・企業の株式等の売買を推奨するものではありません。D-140129-2

■レポートの作成・配信は

ドイツ・アセット・マネジメント株式会社