

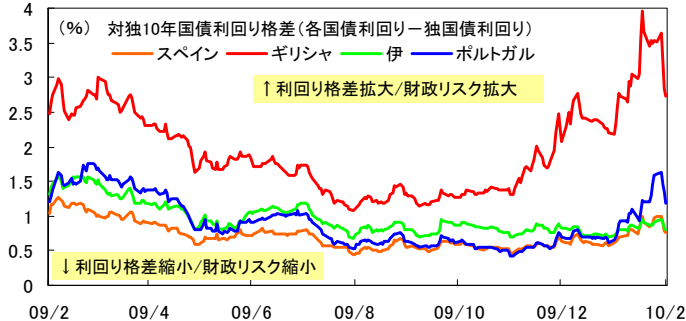
## ユーロ圏のPIGS (※) 問題

(※) 財政規律が懸念されるポルトガル、イタリア、ギリシャ、スペインの4カ国。アイルランドを加えた5カ国でPIGSとされる場合もあります。

- ✓ ギリシャ問題は、欧州連合の救済声明を受けて、債券市場を中心に一旦落ち着きを取り戻す展開に。
- ✓ PIGSの財政規律懸念は、ギリシャはいざしらず、他国においては過剰反応との印象。政治主導のギリシャ救済は一定の評価。

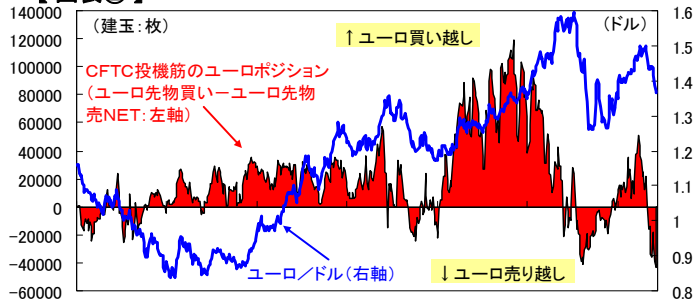
2/11に欧州連合(EU)首脳会合が開催され、声明ではギリシャ救済に向けて「断固とした行動をとる用意がある」と明確な政治的シグナルが発信されました。この評価を巡り、為替市場は「具体的な対応策がない」ことを理由に、後ろ向きな受け止め方をした一方、債券市場は「ギリシャを中心としたPIGS諸国の財政問題を放置せず、ユーロ圏全域への伝播を食い止める意思を示した」ことを評価し、前向きな受け止め方をした模様です。その証拠に安全資産である独10年国債とPIGS諸国10年国債の利回り格差は縮小しました(図表①参照)。為替市場ではユーロの上値は重くなっていますが、債券市場と比較すると、やや投機的な色彩が強くなっているようです。投機筋のユーロの売り越しポジションは、過去にユーロの買戻しが誘発された水準(-20000~-40000枚のユーロ売り越し)に到達しており、投機筋主導のユーロ安であれば、ポジション調整や収益確定のユーロの買戻しが起きても不思議ではない状況になっています(図表②参照)。

【図表①】



出所:ブルームバーグのデータを基にニッセイアセットマネジメント作成

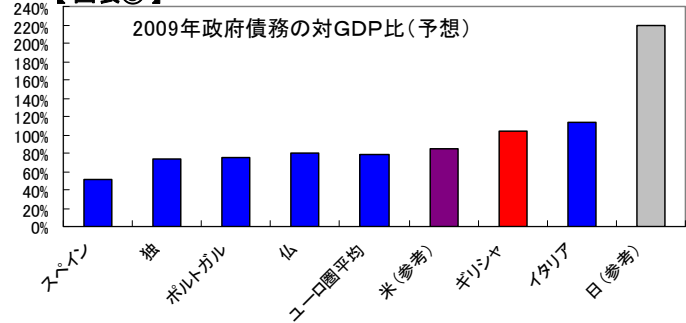
【図表②】



出所:ブルームバーグのデータを基にニッセイアセットマネジメント作成

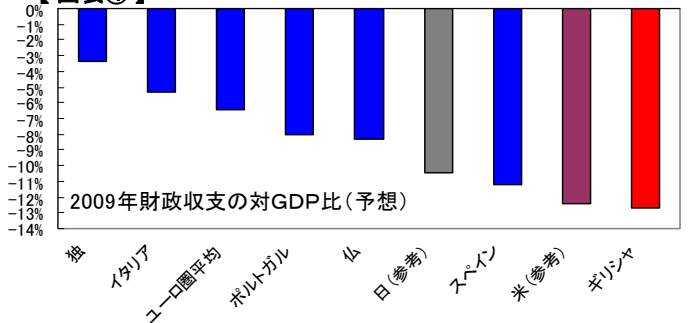
ユーロ圏では財政規律を維持するため、政府債務の対GDP比で60%以内、財政収支赤字の対GDP比を-3%以内が各国に義務付けられています。2009年の欧州委員会予想によると、ギリシャはこの二つの規律から大きく乖離した財政状態にあり、それが他の財政基盤が弱い、いわゆるPIGS諸国に飛び火しています。しかし、スペインは財政収支の対GDPは高水準ですが、政府債務の対GDP比は優等生であったり、イタリアは政府債務の対GDP比は高水準なもの、財政収支の対GDP比はユーロ圏平均以下で独に継ぐ好位置にいたり、ポルトガルは財政収支の対GDPは高いが、政府債務の対GDP比はユーロ圏平均以下で独並みであるなど、ギリシャのように両方の規律が傑出して悪い国と並列に論じる風潮はやや乱暴であると見る向きもあるようです。また、日米とPIGS諸国の数字上の比較をすると、むしろ日本や米国もギリシャ並み、PIGS諸国以上のリスクを抱えているようにも見えます(図表③④参照)。

【図表③】



出所:欧州委員会とIMFの予想を基にニッセイアセットマネジメント作成

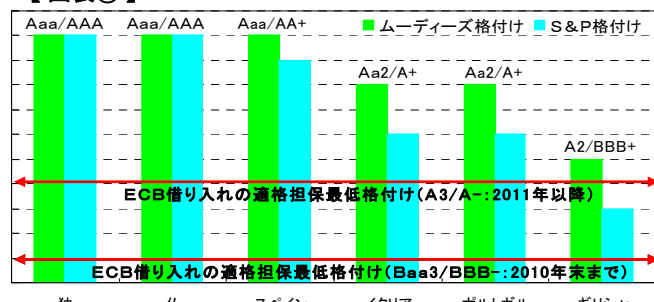
【図表④】



出所:欧州委員会とIMFの予想を基にニッセイアセットマネジメント作成

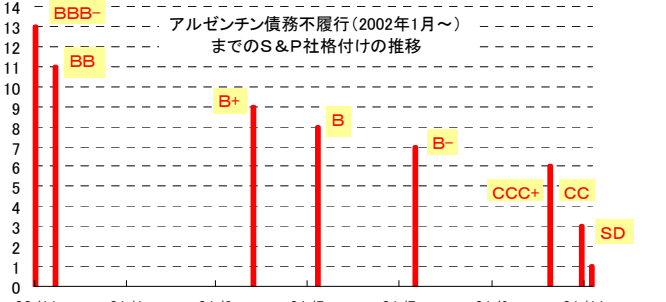
PIGS諸国の国債の利回り上昇の要因の一つは、同国債券がECB(欧州中央銀行)の定める「適格担保」の基準(図表⑤参照)を満たせなくなる可能性を市場が視野に入れたからです。通常、ユーロ圏の金融機関はECBが実施する資金供給オペに応じて資金借り入れを行う場合、適格担保資産をECBに差し入れる必要がありますが、国債が適格担保でなくなった場合、各国の銀行は資金調達に窮することになります。ギリシャは2011年の担保適格基準に照らすと、あと2段階格下げを受けるとアウトであるため、今回の救済宣言が必要だったのですが、他のPIGS諸国は5段階~7段階程度の余裕があります。ちなみに、2002年初頭に、デフォルト(債務不履行)となったアルゼンチン国債の格付けが約1年間に12段階も格下げを受けたことを考えれば、PIGS諸国の国債が、2011年までに適格担保要件から外れる可能性は皆無とはいきませんが、そもそも、先進国であるユーロ圏からは政治的にデフォルトが回避されると見るのが妥当であり、アルゼンチンの例と同列に論じるのは問題があり、PIGS諸国の国債が適格担保要件から外れる可能性としては低いものと考えられます(図表⑥参照)。

【図表⑤】



出所:ブルームバーグのデータを基にニッセイアセットマネジメント作成

【図表⑥】



出所:ブルームバーグのデータを基にニッセイアセットマネジメント作成

## ご留意いただきたい事項

- 当資料は、市場環境に関する情報の提供を目的として、ニッセイアセットマネジメントが作成したものであり、特定の有価証券等の勧誘を目的とするものではありません。
- 投資信託は値動きのある資産を投資対象としており、基準価額は変動しますので、これにより投資元本を割込むおそれがあります。ファンドによって投資対象資産や投資規制、投資対象国などが異なるため、リスクの内容や性質が異なります。また、投資信託のお申込時、保有期間中、およびご換金時には費用をご負担いただく場合があります。詳しくは、投資信託説明書(交付目論見書)をご覧ください。
- 当資料は、信頼できると考えられる情報に基づいて作成しておりますが、情報の正確性、完全性を保証するものではありません。
- 当資料に記載されている各指数、統計資料等の著作権・知的財産権その他一切の権利は、各算出先、公表元に帰属します。
- 当資料に記載されている内容は発行日現在のものであり、今後予告なく変更される場合があります。投資に関する最終決定はお客様ご自身でご判断ください。
- 当資料のグラフ・数値等は過去の実績であり、将来の市場環境の変動や投資収益を示唆あるいは保証するものではありません。



ニッセイ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369号  
加入協会:(社)投資信託協会、(社)日本証券投資顧問業協会

