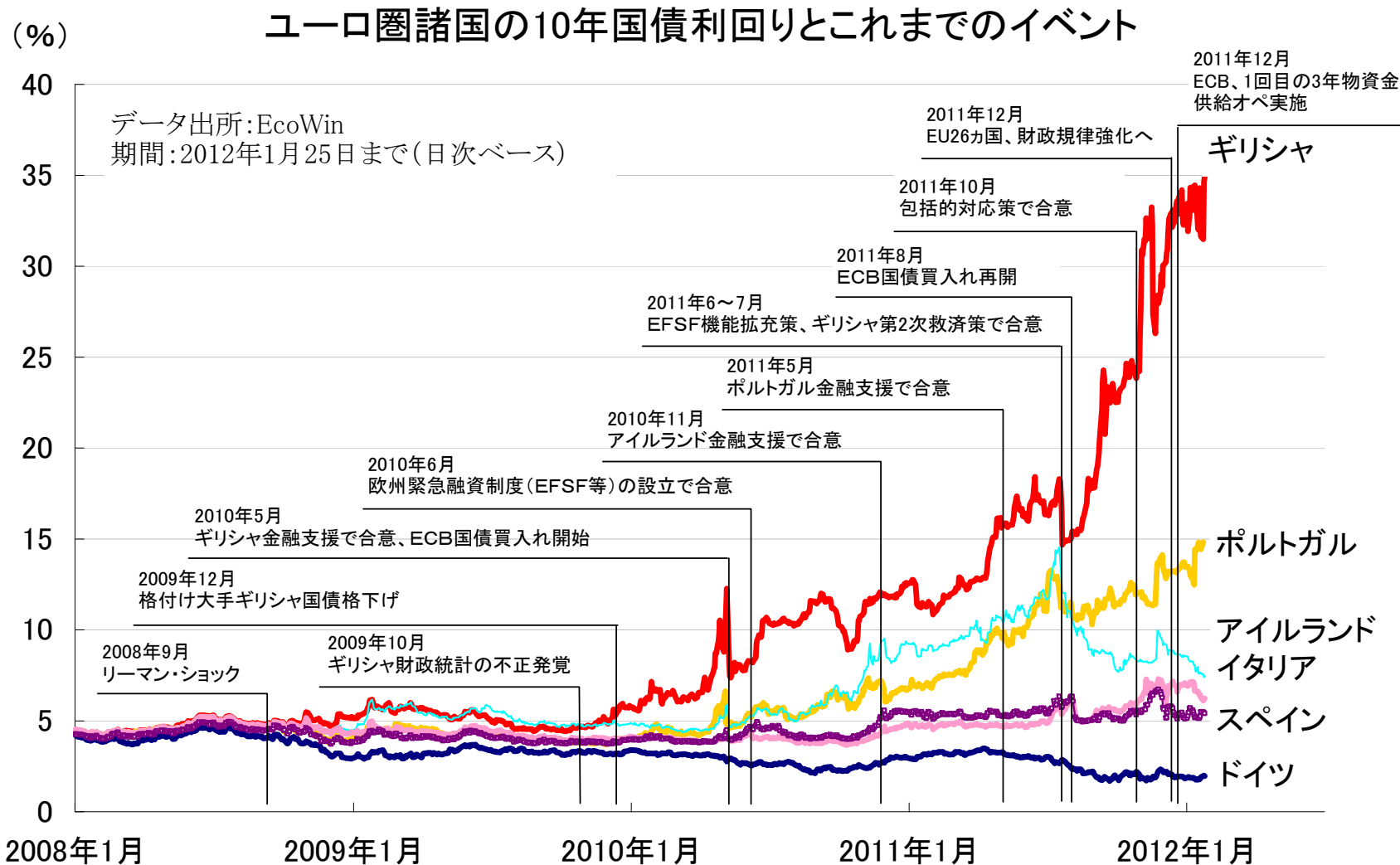


# 【欧州財政情報】

～状況は着実に改善しつつも当面はギリシャ交渉に要注意～

## 【欧州財政問題、これまでの流れ】

OKASAN SECURITIES CO.,LTD Economic Research Dept.

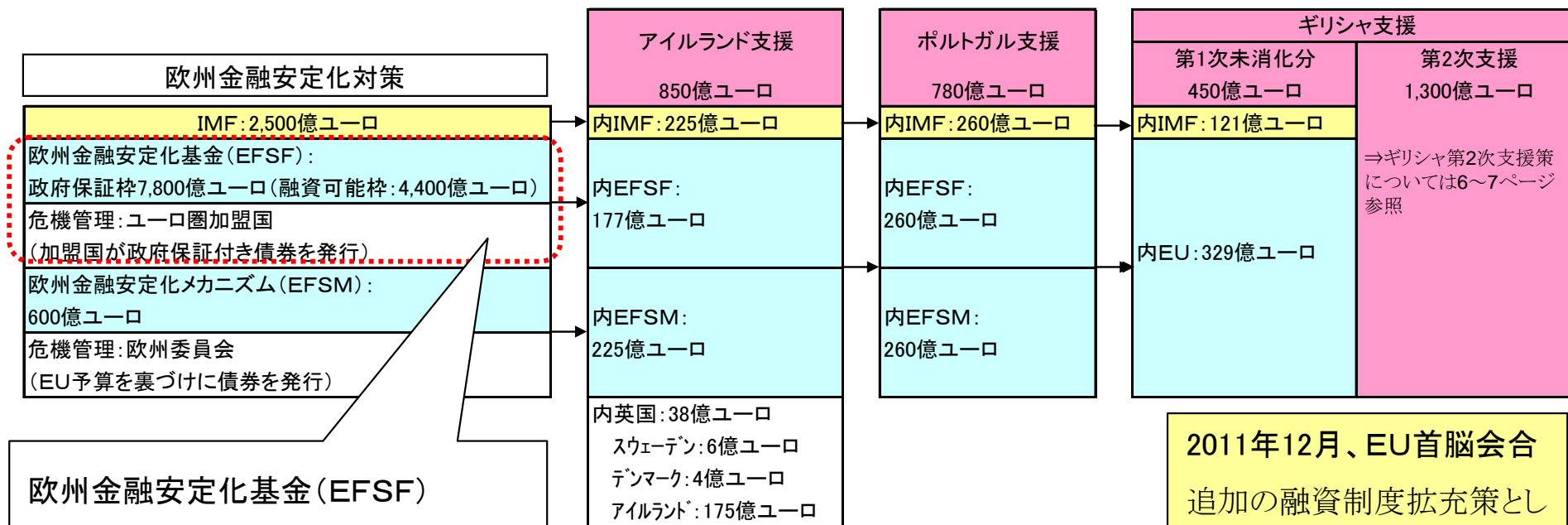


最後に重要なお知らせがございます

【欧州緊急融資制度の3本柱 ～①EFSF、②ESM、③IMF～】

財政危機時の緊急支援策の全体像

JETRO資料、IMF資料、欧州委員会資料、EFSF資料より岡三証券作成



欧州金融安定化基金(EFSF)

- ユーロ圏加盟17カ国の政府保証を裏づけにEFSF債を発行し、資金調達を行う
- 2011年6～7月に合意された機能拡張により融資以外にも、①発行及び流通市場への介入、②欧州銀行への資本増強が可能となった

EFSFは欧州版IMF「欧州安定メカニズム(ESM)」へ移行

EFSFが重要視される一因は、将来的に恒久的な支援システムであるESMへと移行するためである。危機の再発を視野に設計されている。

2011年12月、EU首脳会合

追加の融資制度拡充策として打ち出したのは・・・

- ①IMFへの最大1,500億ユーロの追加拠出(IMF融資制度を支援するため)
- ②ESMの2012年7月の前倒し開設(当初は2013年半ばを目標としていた)

## 【欧州緊急融資制度の3本柱 ～欧州金融安定化基金(EFSF)とIMF～】

欧州金融安定化基金(EFSF)とは、緊急融資制度の中核を担う制度である。運用は2013年半ばまでの期限付き。

(規模) 融資可能枠4,400億ユーロ、政府保証枠7,800億ユーロ

※ギリシャ、アイルランド、ポルトガルへの支援諸々を差し引いた、実質的な融資枠の残高は2,500～2,750億ユーロ

(機能) メインは融資による金融支援。そのほか、発行・流通市場での国債購入や銀行の資本増強も可能。

欧州金融安定化基金(EFSF)の保証額内訳

国名	保証額 (億ユーロ)	シェア
ドイツ	2,110.5	27.1%
フランス	1,584.9	20.3%
イタリア	1,392.7	17.9%
スペイン	925.4	11.9%
オランダ	444.5	5.7%
ベルギー	270.3	3.5%
オーストリア	216.4	2.8%
フィンランド	139.7	1.8%
スロバキア	77.3	1.0%
スロベニア	36.6	0.5%
エストニア	20.0	0.3%
ルクセンブルク	19.5	0.3%
キプロス	15.3	0.2%
マルタ	7.0	0.1%
ギリシャ	219.0	2.8%
ポルトガル	195.1	2.5%
アイルランド	123.8	1.6%
合計	7,797.8	100.0%

出所: EFSF

ユーロ圏の相互融資を通じたIMFへの拠出額

国名	拠出額 (億ユーロ)	シェア (%)
ドイツ	415.0	27.67
フランス	314.0	20.94
イタリア	234.8	15.66
スペイン	148.6	9.91
オランダ	136.1	9.07
ベルギー	99.9	6.66
オーストリア	61.3	4.09
フィンランド	37.6	2.51
ルクセンブルク	20.6	1.37
スロバキア	15.6	1.04
スロベニア	9.1	0.61
キプロス	4.8	0.32
マルタ	2.6	0.17
ユーロ圏全体	1,500.0	100.00

出所: 欧州連合理事会資料

### 【EFSFの課題】

- ・規模の不足:  
イタリアやスペインの救済も視野に入れた場合、1～2兆ユーロ規模の融資枠が必要とされている
- ・レバレッジ手法の決定:  
2011年10月のEU首脳会議でレバレッジを利用し、規模を1兆ユーロ超まで拡大させることが合意されたが、レバレッジ手法が決定していない⇒4ページ参照

### 【IMFへの追加拠出】

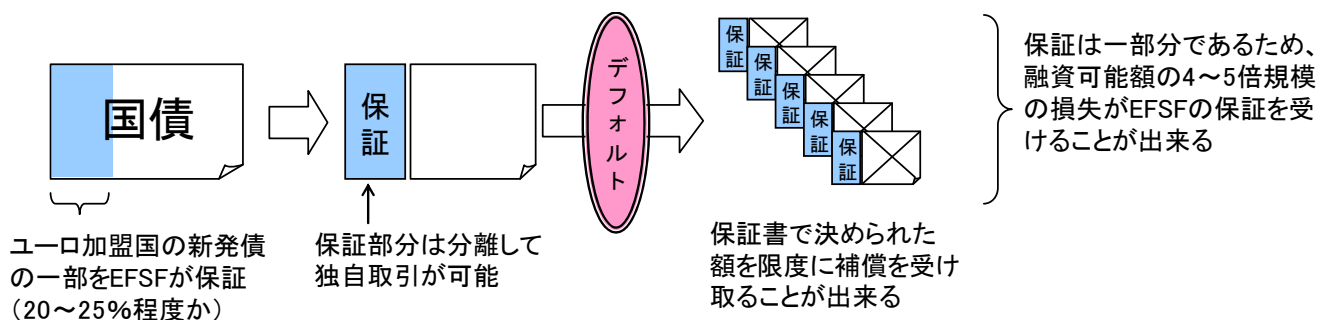
- ・ユーロ加盟国からIMFに対し1,500億ユーロの追加拠出が決定した
- ・EFSFの規模拡充後の運用に漕ぎ着けるまでの間、IMFの融資制度を利用したい考えとみられる

## 【欧州緊急融資制度の3本柱 ～EFSFのレバレッジ手法～】

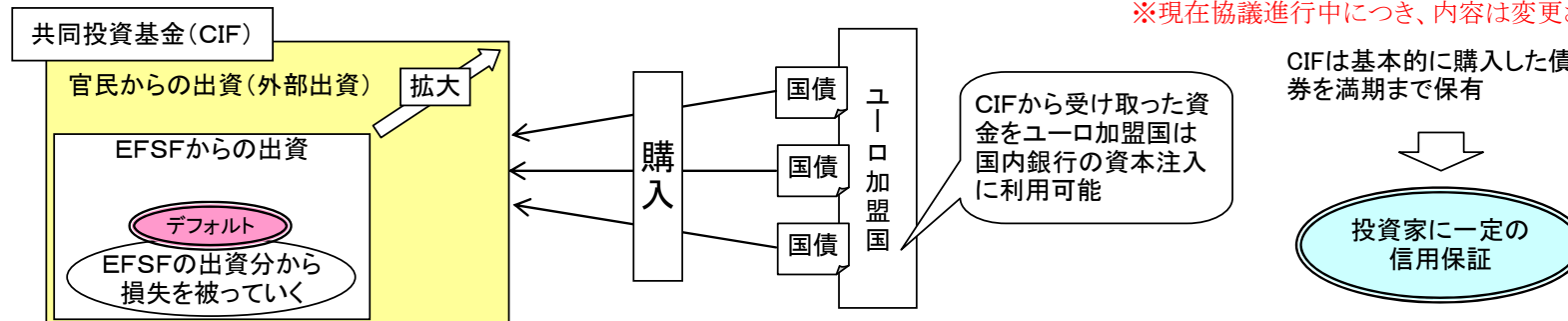
(レバレッジとは?)意味は「テコの原理」。今回は、ギリシャ等への融資を除いた実質的な融資可能額2,500～2,750億ユーロに4～5倍のレバレッジをかけ、EFSFの対応可能額を1兆ユーロ超に拡大させるというもの。

(レバレッジの手法)現在、以下の手法が用意されており、2011年12月のEU首脳会議で迅速に進めることが確認された。

手法①債務保証:ユーロ加盟国の国債の一部にEFSFの保証を付与 ※現在協議進行中につき、内容は変更される場合がございます



手法②共同投資基金(CIF)の設立: CIFがユーロ加盟国の国債を購入し、投資家に一定の信用保証を与える ※現在協議進行中につき、内容は変更される場合がございます



## 【欧州緊急融資制度の3本柱 ～欧州安定メカニズム(ESM)～】

ESMとは、EFSF(3ページ参照)を継承する枠組みで、恒久的に欧州の金融安定化に努める政府間組織である。

### (開設時期)

当初は2013年半ばの開設を目指していたが、2011年12月のEU首脳会議において2012年7月の前倒し開設を目指す方針が合意された。2013年半ばまではEFSFと併用される見通し。

### (機能)

- ①融資による金融支援
- ②例外的に債券発行市場への介入(国債入札への参加)

### (規模)

- ・融資可能枠:5,000億ユーロ
- ・応募資本枠:7,000億ユーロ

### (ESMの特徴)

- ・場合により、被支援国の民間債権者の関与を求めることが可能
- ・ESM融資には優先弁済権が付与され、弁済順位はIMF融資に次ぐ

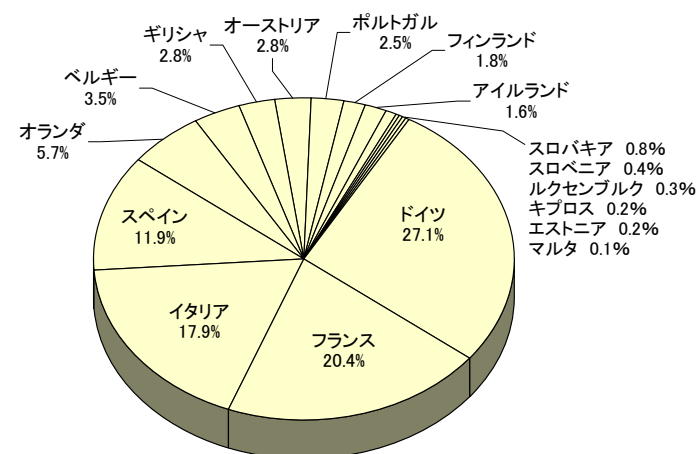
### (今後は?)

早期開設にはユーロ加盟国の批准手続きが必要。また、2012年3月にEFSFとともに規模拡充の方向で見直される見通し。そして、ESM開設以降に発行されるユーロ加盟国の国債には、債務再編を容易にすることを目的に「集団行動条項(CACs)」が付帯される予定(右記参照)。

### 【集団行動条項(CACs)とは?】

- ・債券保有者の多数決によって事後的に償還期限や金利等の条件を変更することが可能 ⇒ 債務再編が容易になる  
(例)債権者75%以上の合意があれば、債務再編案を実行可能といった条項
- ・負担分担と投資家のモラルハザード防止が目的。民間関与の可能性が高まることで、債券発行国の財政状況がより重要視される

欧州安定メカニズム(ESM)の資本構成  
出所: EFSF資料



## 【ギリシャ債務再編の現状 ～第2次支援策①・民間部門関与(PSI)～】

ギリシャ財政は、緊縮財政措置を実施するも思うように財政赤字が縮小せず、国債利回りの上昇に歯止めがかかっていない。そこで、ギリシャが財政改革の成果が表れるまで多額の資金調達の必要性に直面しないために、民間部門の関与も含めた債務再編が第2次支援策として合意された。この民間部門関与(PSI)に関しては、現在ギリシャ政府と投資家の間で協議が続いており、2012年3月の大規模国債償還前に調整が完了することが望まれる。

### 【ギリシャ第2次支援策の民間部門関与(PSI)】

(民間負担)額面の50%の減額を伴う保有国債と新発債の自発的な交換。ユーロ加盟国は300億ユーロまでこのパッケージに貢献し、公的部門は2014年までの間、1,000億ユーロまでの追加金融支援計画を提供する。

(目標)2020年までに政府債務残高を名目GDP比120%まで低下させる。

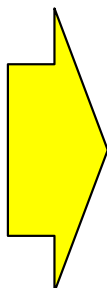
(進捗度)当初は2011年内に民間投資家との交渉を終了し、2012年初から債務交換を開始する予定であったが、現在も交渉が続いている。

債務再編に係るコストやギリシャ銀行の毀損対応に向けて、第7弾の追加融資も必要となる。交渉締結後、直ちに追加融資に向けた協議が行われるとみられる。

ギリシャ第1次救済策の融資状況

支払時期	機関	融資額
①2010年5月	IMF	55億ユーロ
	EU	145億ユーロ
②2010年9月	IMF	25億ユーロ
	EU	65億ユーロ
③2010年12月/2011年1月	IMF	25億ユーロ
	EU	65億ユーロ
④2011年3月	IMF	41億ユーロ
	EU	109億ユーロ
⑤2011年7月	IMF	33億ユーロ
	EU	87億ユーロ
⑥2011年12月	IMF	22億ユーロ
	EFSF	58億ユーロ

出所: 欧州委員会ほか各種資料より岡三証券作成



- ✓ 民間投資家との協議が難航している背景には、ギリシャ政府が約70%の債務元本の削減を求めていることが挙げられる
- ✓ 協議の焦点となっているのは交換する新発債の表面利率。民間側は平均4%、ギリシャ側は4%未満を求めている
- ✓ 交渉が決裂すればギリシャは無秩序な債務再編(デフォルト)へ。具体的には集団行動条項(CACs、5ページ参照)の発効による強制的な債務交換などが考えられる

## 【ギリシャ債務再編の現状 ～第2次支援策②・今後の展望～】

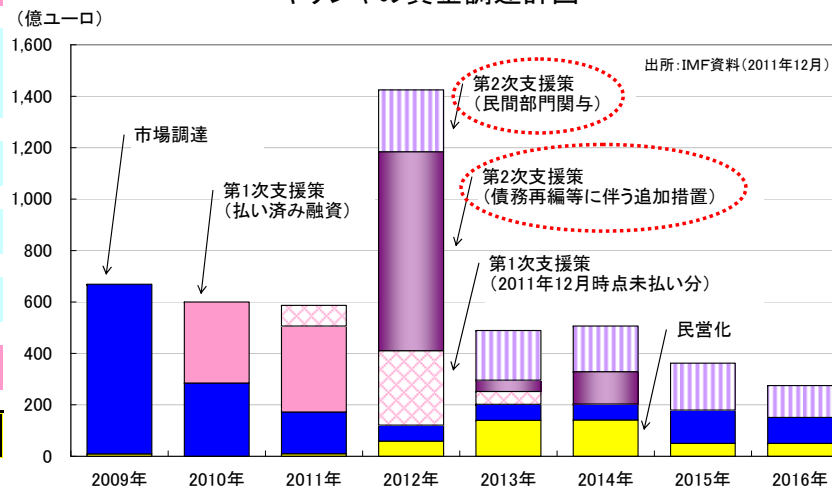
### 現時点で推測されるギリシャ債務再編に向けたタイムスケジュール

1月	23日	ユーロ圏財務相会合	民間債権者の債務再編案を拒否 民間債権者 「交換する新発債の表面利率は平均4%を求める」 ギリシャ・ユーロ圏財務相・IMF 「3.5%以上の表面利率は受け入れられない」
	24日	EU経済・財務相理事会 IIF記者会見	国際金融協会(IIF)専務理事 「自発的な合意に至れば、参加多数への確信がある」
	30日	EU首脳会議	債務交換案を協議
2月	～13日	(目標)債務交換の最終案を民間債権者に提出する	
		債務交換案についての協議締結	
		●民間債権者は債務交換案に参加するか回答する ●ギリシャ第2次支援策(債務再編にかかるコストを支援するための融資等)の大枠を決定する	
3月	20日	ユーロ圏財務相会合	ギリシャ第2次支援策を承認
	1～2日	EU首脳会議	ギリシャ第2次支援策を承認
		IMFは理事会でギリシャ第2次支援策を承認	
		ギリシャ、追加融資を受け取る	
	20日	145億ユーロ規模の国債償還	

債務再編の民間部門関与は、民間債権者の自発的な合意を得なければならないうえ、ギリシャに関しては1,300億ユーロという巨額のコストもかかってくる。

しかし、この第2次支援策(民間部門関与+追加金融支援)が承認されれば、向こう数年間のギリシャの資金調達負担は大きく軽減されることになる。つまり、今後の「ギリシャの無秩序なデフォルト」という事態が回避される可能性もより高くなるため、市場の注目も大きいと考えられる。

ギリシャの資金調達計画



【財政・経済統合強化 ～EU26カ国は新条約締結に合意、英国の出方をうかがう展開か～】

- 2011年12月8～9日、EU首脳会議において、ユーロ圏17カ国及び非ユーロ圏のうち6カ国(デンマーク、ラトビア、リトアニア、ブルガリア、ポーランド、ルーマニア)は、財政規律を強化する「新財政協定」の締結に合意
- 今回、合意しなかった英国を除く非ユーロ圏3カ国(スウェーデン、チェコ、ハンガリー)も、各国会での審議を踏まえて同協定に参加するとみられる ⇒ EU27カ国中、反対姿勢を示しているのは英国のみ

【財政協定の主な内容】

- ・財政収支の均衡化を目指す。ただし、構造的財政赤字として名目GDP比0.5%までの財政赤字は容認される
- ・財政目標(財政赤字GDP比3%以内)から外れた国に対する「自動制裁システム」を構築する
- ・加盟国の国債発行計画を事前に報告するメカニズムを導入する

【ユーロ共同債】

構想については、ファンロンパイ大統領らが2012年6月を目標に報告書を作成中。

(賛成)イタリア

(反対・慎重)ドイツ、フランス

☆最上級格付けと低利回りを維持している国にとっては、ユーロ共同債は負担増となる

ユーロ圏17カ国

ドイツ	フランス	イタリア	スペイン
オランダ	ベルギー	オーストリア	ルクセンブルク
キプロス	マルタ	フィンランド	スロベニア
スロバキア	エストニア	アイルランド	ポルトガル
ギリシャ			

欧州連合(EU)  
27カ国

英国	デンマーク	スウェーデン	チェコ
ハンガリー	ラトビア	リトアニア	ブルガリア
ポーランド	ルーマニア		

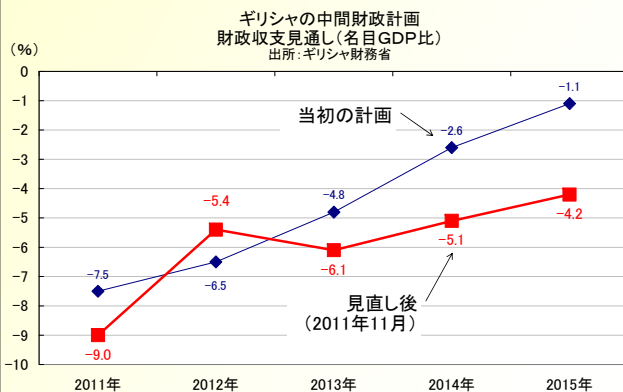
非ユーロ加盟国

【融資受け入れ国の財政および融資の状況 ～ギリシャ、アイルランド、ポルトガル～】

ギリシャ

「パパデモス政権初の予算案成立」

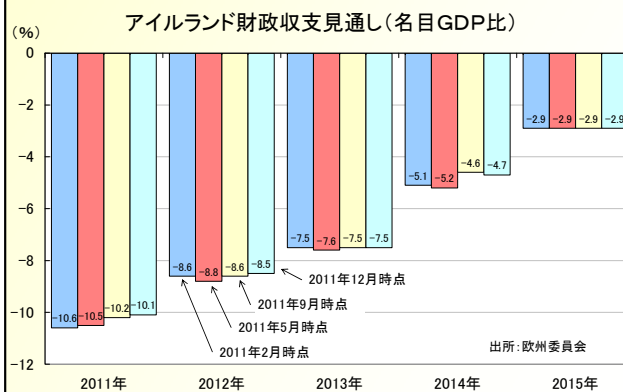
- ・ パパデモス新政権の成立により、財政再建に向けた動きが再始動
- ・ 2011年12月7日、ギリシャ議会は緊縮財政政策を盛り込んだ2012年予算案を可決した
- ・ 財政赤字を2011年のGDP比9.0%から2012年は同5.4%に引き下げ、政府債務残高も同145.5%に抑えるとしている



アイルランド

「財政再建過程、順調」

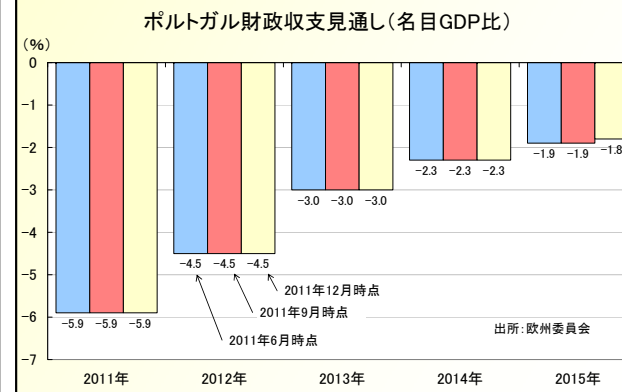
- ・ EU・IMF・ECBが想定した以上に、財政赤字は縮小。2011年12月時点の見通しも一段と改善
- ・ ただ、世界経済の減速を受けて、政府は2012年のGDP成長率見通しを下方修正。税収が思うように増えないリスクも
- ・ 政府は2013年の債券発行市場での資金調達再開を目指す考え



ポルトガル

「2011年、財政目標達成へ」

- ・ 2011年の財政赤字はGDP比4%前後にとどまり、目標の同5.9%を余裕を持って達成する見通し
- ・ ただ、今回の財政赤字縮小は年金基金の移し替えによる一時的効果とみられる
- ・ 2012年の財政赤字目標は従来のGDP比4.5%にとどめる方針



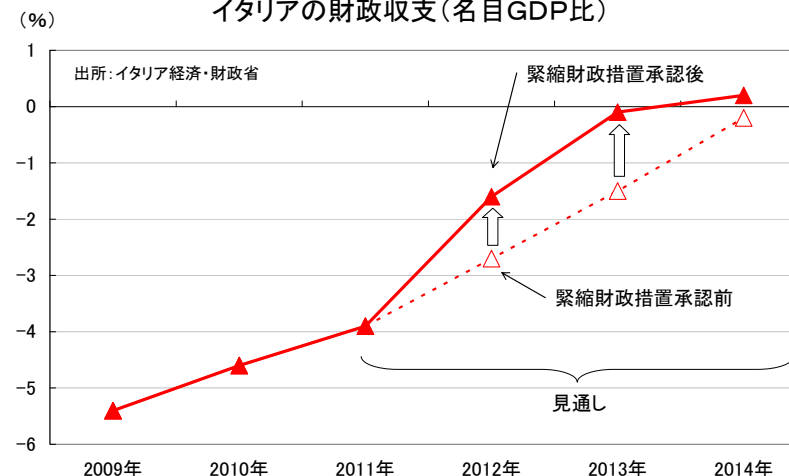
## 【イタリアの財政問題と加盟国政情 ～実務家成立、経済・財政改革への期待高まる～】

## イタリアの財政状況

- 政府債務残高が名目GDP比約120%と、ユーロ圏ではギリシャの次に高い  
⇒ユーロ圏加盟国の政府債務残高は17ページ参照
- 財政収支は比較的健全な水準を保っている。プライマリー財政収支はおおむね黒字を達成(税収等の国債発行に頼らない歳入で、地方交付金や公共投資等の歳出を賄っていることを意味する)

⇒元々の債務は巨額だが、厳格な歳出のコントロールにより債務の積み上げは抑止されている。

イタリアの財政収支(名目GDP比)



※上記財政収支見通しは2011年12月の緊縮財政措置発表前のものである

## イタリアの緊縮財政措置

- 2011年7月、行政を中心に約480億ユーロの財政赤字削減策を発表
- 2011年9月、増税など民間負担を増やす形での、約118億ユーロの財政赤字削減策を発表
- 2011年12月、緊縮財政措置に約200億ユーロ、経済成長促進策に約100億ユーロの「経済改革法案」を発表

## モンティ新政権と各政党の姿勢

- 2011年11月13日、新首相として元欧州委員の経済学者でマリオ・モンティ氏が指名された
- 新内閣には議員の入閣はなく、主に学識経験者、弁護士、エンジニアなど、各分野の専門家で固められた
- 最大右派政党・自由の人民、最大左派政党・民主党はモンティ政権を支持する一方、中道右派・北部同盟は反対姿勢を示し、政権を離脱した

## 【フランス大統領選挙 ～政権交代・政策転換の可能性も～】

2012年はフランスにおいて大統領選挙、国民議会（下院）選挙が実施される。現職のサルコジ大統領は支持率を下げしており、大統領選挙で野党・社会党のオランド氏が当選し、国民議会選挙でその社会党グループが過半数を獲得すれば、政策が大きく転換される可能性がある。

### 現与党・国民運動連合グループ

- 大統領候補：ニコラ・サルコジ（現職大統領）
  - 現政権の行ってきた政策：
    - ・社会保障・労働市場改革
    - ・年金制度改革
    - ・（リーマン・ショック後）260億ユーロの景気刺激策、26億ユーロの家計支援策、13億ユーロの若年雇用支援策、57億ユーロの企業減税
    - ・（2011年）高齢・若年失業者の雇用促進策、緊縮型2012年度予算案、70億ユーロの追加財政再建策、年金制度改革法案
- ⇒政策効果の遅れ、年金改革に対する国民の反対意見

### 最大野党・社会党グループ

- 大統領候補：フランソワ・オランド（前社会党書記長）
  - 提案する政策：
    - ・50億ユーロの財政赤字削減
    - ・公立教育分野で6万人の雇用創出
    - ・残業手当にかかわる免税措置の撤廃
    - ・法定退職年齢の60歳への引き下げ
    - ・（2012年政策プロジェクト）収益を株主配当に充てる企業の法人税引き上げ、収益を上げながら従業員数の削減を打ち出す企業への負担拡大
- ⇒財源の明確化が課題

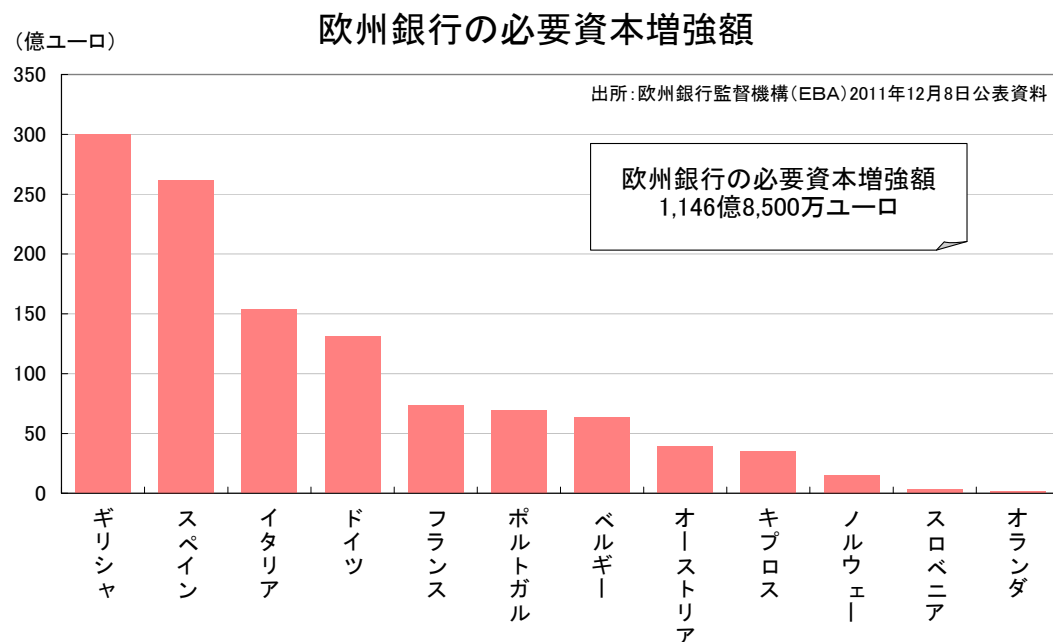
### 【日程】

- （大統領選挙）  
第1回投票：4月22日、決選投票：5月6日
- （国民議会選挙）  
第1回投票：6月10日、決選投票：6月17日

### 政権交代、政策転換の可能性・・・

- 足元の大統領候補者支持率はオランド氏がトップ。次いでサルコジ大統領となっている
- 大統領選挙でオランド氏が当選し、国民議会選挙で社会党グループが過半数を獲得すると政権交代となる
- 政権交代となった場合、これまでの規制緩和・構造改革路線から、保護色の強い政策に転換する可能性も

## 【欧州銀行の資本増強 ～必要資本増強額は総額約1,147億ユーロ～】



- 欧州の銀行は狭義の中核的自己資本(コアTier1)比率9%の確保と、これに満たない場合は2012年6月末までの資本増強が義務付けられている
- 欧州銀行監督機構(EBA)の12月に発表した試算で、資本増強の必要性を指摘されたのはEU域内71行中31行。必要資本増強額は約1,146億8,500万ユーロと、10月の試算1,064億ユーロから約8%増加した
- 必要資本増強額の内訳は、ドイツが131億ユーロと10月の52億ユーロからほぼ倍の額が指摘されたほか、イタリア(154億ユーロ)、オーストリア(39億ユーロ)、ベルギー(63億ユーロ)などが10月の試算から増額。一方、スペイン(262億ユーロ)は前回から変わらず、フランスは88億ユーロから73億ユーロへと減少した

## 【ユーロ加盟国の格付け ～S&Pは9カ国一斉格下げを発表～】

ユーロ圏17カ国の長期格付け (S&amp;P)

格付け	旧		新(1月13日発表)	見通し
AAA	フィンランド	=	フィンランド	ネガティブ
	ドイツ	=	ドイツ	安定的
	ルクセンブルク	=	ルクセンブルク	ネガティブ
	オランダ	=	オランダ	ネガティブ
	オーストリア フランス	=	オーストリア フランス	ネガティブ
AA+			オーストリア フランス	ネガティブ ネガティブ
AA	ベルギー	=	ベルギー	ネガティブ
AA-	エストニア	=	エストニア	ネガティブ
	スロベニア			
	スペイン			
A+	スロバキア		スロベニア	ネガティブ
A	マルタ		スペイン	ネガティブ
	イタリア		スロバキア	安定的
A-			マルタ	ネガティブ
BBB+	アイルランド	=	アイルランド イタリア	ネガティブ ネガティブ
	キプロス			
BBB-	ポルトガル			
BB+			キプロス	ネガティブ
BB			ポルトガル	ネガティブ
CC	ギリシャ	=	ギリシャ	格付け対象外

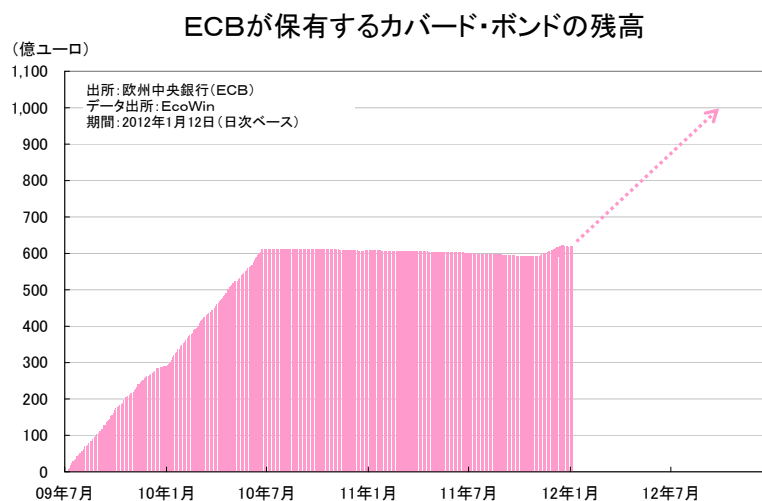
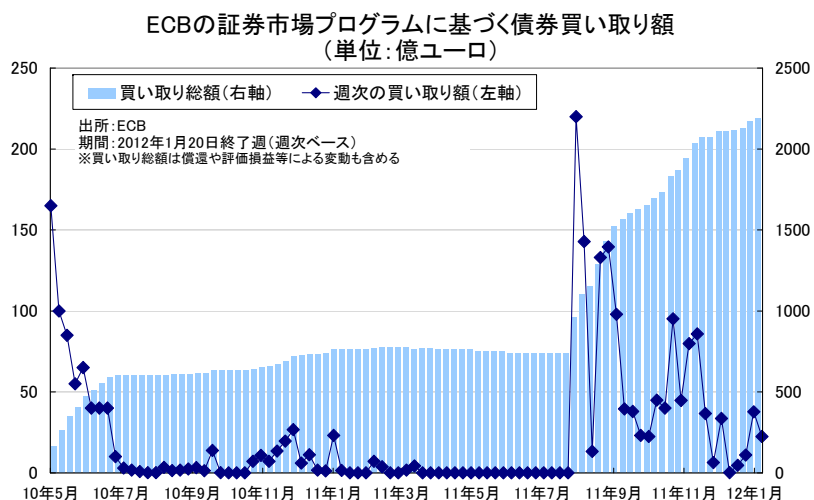
### EFSF格付けの行方は？

- EFSF格付けはユーロ圏17カ国の格付けと政府保証比率を基に付与されている
- 1月16日、S&PはEFSF格付けを「AAA」から「AA+」へ引き下げた。見通しは「ディベロッピング(格上げ・格下げ両方の可能性を示唆)」とした
- EFSFが融資可能枠を維持するためには、最上級格付けのドイツ、オランダ等の負担を増やす必要性がある

### ユーロ圏17カ国の格付け見通しは？

- S&Pは2011年12月5日、ドイツ、フランスを含むユーロ圏15カ国を格下げ方向で検討している旨を発表
- S&Pは1月13日にフランスを含む9カ国を格下げ。ドイツ、スロバキア、格付け対象外のギリシャを除く14カ国の格付け見通しは「ネガティブ」
- ムーディーズは1-3月期にEU諸国の格付けを見直す方針
- フィッチはベルギー、スペイン等ユーロ圏7カ国の格下げの可能性を発表。フランスも1～1年半後以降の格下げを示唆

## 【欧州中央銀行(ECB)による金融安定化対策 ～SMP、CBPP、3年物資金供給オペ～】



### 証券買取りプログラム(SMP)

- 2010年5月、ギリシャ、アイルランド、ポルトガルの国債利回り急上昇を受けて、ECBは証券買取りプログラムを開始
- 2011年8月、イタリア、フランスの国債利回り急上昇を受けて、同プログラム再開

⇒国債買取り機能は将来的に欧州金融安定基金(EFSF)へ

### カバード・ボンド買い入れ計画(CBPP)

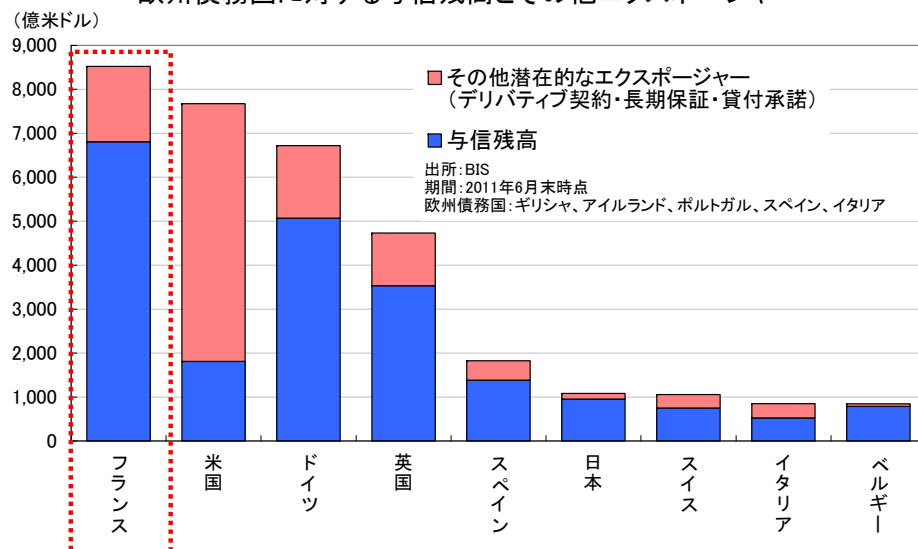
- カバード・ボンドとは、金融機関の保有する資産(不動産等)を裏づけに発行する債券のこと
- 2009年6月、ECBは600億ユーロを上限にユーロ建てカバード・ボンドを買い入れる方針を発表
- 2011年10月、ECBは追加で400億ユーロのカバード・ボンドを買い入れる方針を発表
- 2011年11月中に買い入れは再開された。遅くとも2012年10月末までの完全実施を予定している

### 3年物資金供給オペ

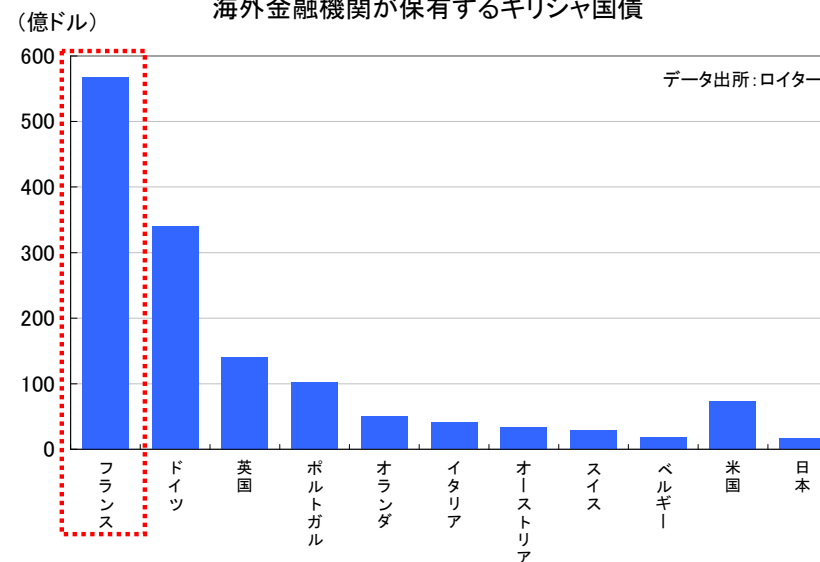
- ECBは2011年12月と2012年2月に期間3年の資金供給オペを無制限に行う(2011年12月:523行に対し4,891億9,100万ユーロを供給)
- 金融機関を通じた加盟国国債の買い支えが期待される

## 【欧州の銀行が抱えるギリシャ、ポルトガル、アイルランド、イタリア、スペイン向け債権】

### 欧州債務国に対する与信残高とその他エクスポージャー



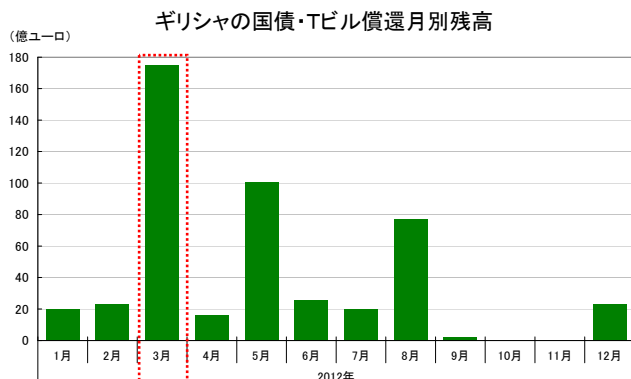
### 海外金融機関が保有するギリシャ国債



- 2011年6月15日、米格付け大手ムーディーズ(※)は、フランスの銀行クレディ・アグリコル、BNPパリバ、ソシエテ・ジェネラルの3行の格付けについて、引き下げ方向で見直すと発表
- 同年9月14日、米格付け大手ムーディーズ(※)はフランスの金融大手ソシエテ・ジェネラルと同業のクレディ・アグリコルの格付けを1段階引き下げたと発表した
- 同年10月14日、米格付け大手S&P (※)は、仏金融大手BNPパリバの格付けを1段階引き下げた
- 同年12月15日、米格付け大手S&P(※)は、スペイン10行の格付けを最大2段階引き下げ、同日格付け大手フィッチ(※)も欧米の大手6金融機関の格付けをそれぞれ1~2段階引き下げた
- 2012年1月23日、米格付け大手S&P(※)は、前述のソシエテ・ジェネラル、クレディ・アグリコルの格付けを1段階引き下げた

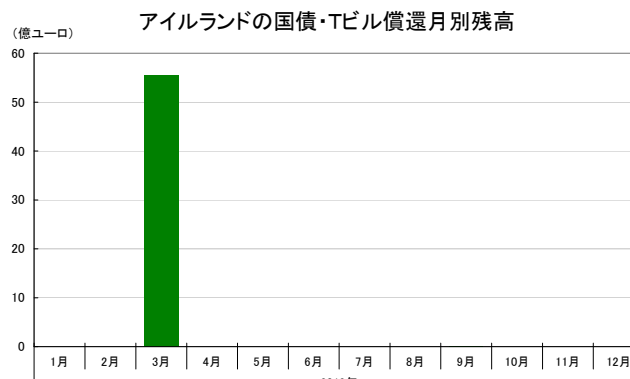
(※)印の格付け会社は、「無登録格付け業者」となりますので、当該格付けは「無登録格付け」となります

【ギリシャ、アイルランド、ポルトガル、イタリア、スペインの月別国債償還残高】



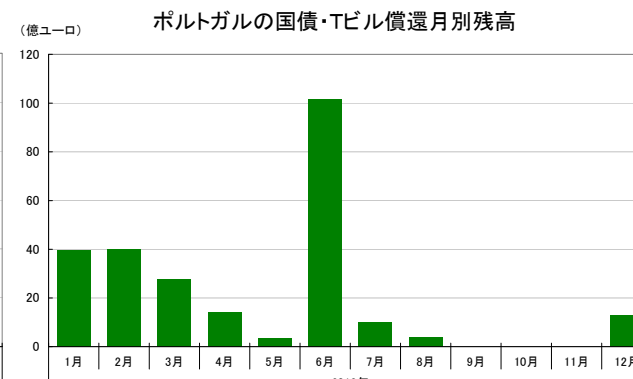
ギリシャ国債償還予定

3月20日	144億ユーロ規模
5月18日	80億ユーロ規模
8月20日	77億ユーロ規模



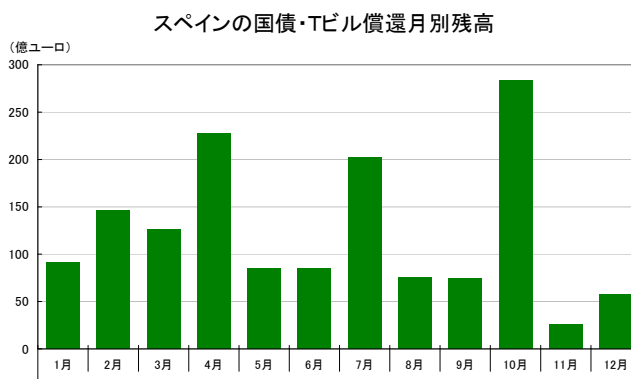
アイルランド国債償還予定

3月5日	55億ユーロ規模
------	----------



ポルトガル国債償還予定

6月15日	102億ユーロ規模
-------	-----------

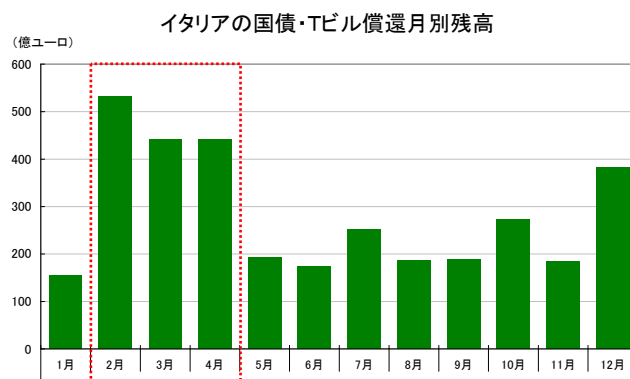


スペイン国債償還予定

4月30日	119億ユーロ規模
7月30日	129億ユーロ規模
10月29日	53億ユーロ規模
10月31日	150億ユーロ規模

現在予定されているスペイン国債入札

1月19日	中長期国債入札
1月24日	3ヵ月・6ヵ月物ビル入札



イタリア国債償還予定

2月1日	258億ユーロ規模
3月1日	149億ユーロ規模
4月15日	151億ユーロ規模
12月15日	187億ユーロ規模

3月までのイタリア国債入札予定

ビル	1月27日、2月13日、2月27日、3月13日、3月28日
中長期国債	1月30日、2月14日、2月28日、3月14日、3月29日
ゼロクーポン・固定利付国債	1月26日、2月24日、3月27日

※グラフは岡三証券作成、データ取得日は2012年1月16日

※残高はTビルの償還も含む

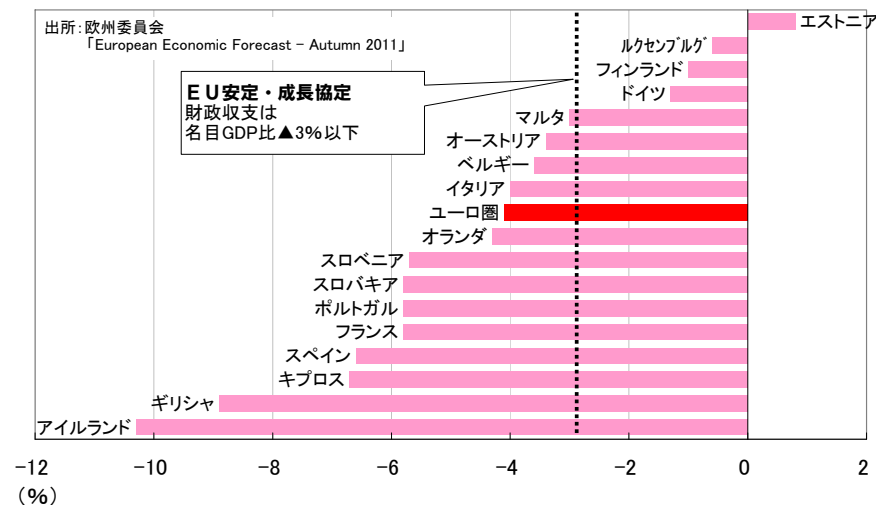
## 【今後の予定とユーロ加盟国の財政状況】

今後の欧州イベント表 (2012年)

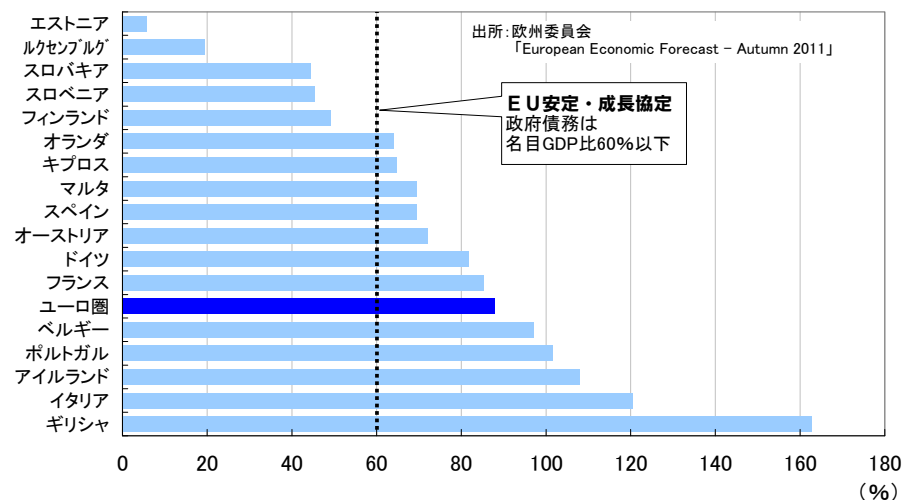
月	日	内容
1月	22日	フィンランド大統領選挙
	23日	非公式ユーロ圏財務相会合
	24日	EU経済・財務相理事会
	30日	EU首脳会議
2月	9日	ECB金融政策決定理事会
	20日	非公式ユーロ圏財務相会合
	21日	EU経済・財務相理事会
3月	1~2日	EU首脳会議
	8日	ECB金融政策決定理事会
	10日	スロバキア議会選挙
	12日	非公式ユーロ圏財務相会合
	13日	EU経済・財務相理事会
	21日	英国2012年度予算案発表
	30~31日	EU経済・財務相理事会(非公式)
3月中		スペイン・アンダルシア州議会選挙(予定)
4月	1日	英国、法人税率改定(26%⇒25%)
	4日	ECB金融政策決定理事会
	22日	フランス大統領選挙・第1回投票
5月	3日	ECB金融政策決定理事会 ロンドン市長・市議会議員選挙 英国・イングランド地方、スコットランド地方、ウェールズ地方選挙
	6日	フランス大統領選挙・決選投票 ドイツ・シュレスビヒ・ホルシュタイン州議会選挙
	14日	非公式ユーロ圏財務相会合
	15日	EU経済・財務相理事会
	4~5月	
6月	6日	ECB金融政策決定理事会
	10日	フランス国民議会選挙・第1回投票
	17日	フランス国民議会選挙・決選投票
	18日	非公式ユーロ圏財務相会合
	19日	EU経済・財務相理事会
28~29日		EU首脳会議
30日		アイスランド大統領選挙
7月	1日	キプロスがEU議長国に就任(2012年末まで)
	5日	ECB金融政策決定理事会
	27日	ロンドン・オリンピック開幕(8月12日まで)
8月	2日	ECB金融政策決定理事会
9月	6日	ECB金融政策決定理事会
10月	4日	ECB金融政策決定理事会
18~19日		EU首脳会議
11月	8日	ECB金融政策決定理事会
12月	5日	スイス大統領、副大統領選出(国会)
	6日	ECB金融政策決定理事会
	13~14日	EU首脳会議

各種資料より岡三証券作成

ユーロ圏2011年財政収支見通し(名目GDP比)



ユーロ圏2011年政府債務残高(名目GDP比)



## 手数料およびリスクについての重要な注意事項

### <有価証券や金銭のお預りについて>

株式、優先出資証券等を当社の口座へお預けになる場合は、1年間に3,150円（税込み）の口座管理料をいただきます。加えて外国証券をお預けの場合には、1年間に3,150円（税込み）の口座管理料をいただきます。ただし、当社が定める条件を満たした場合は当該口座管理料を無料といたします。なお、上記以外の有価証券や金銭のお預りについては料金をいたしません。さらに、証券保管振替機構を通じて他社へ株式等を口座振替する場合には、口座振替する数量に応じて、1銘柄あたり6,300円（税込み）を上限として口座振替手数料をいただきます。お取引にあたっては「金銭・有価証券の預託、記帳及び振替に関する契約のご説明」の内容を十分にお読みいただき、ご理解いただいたうえでご契約ください。

### <株 式>

株式の売買取引には、約定代金に対し、最大1.2075%（税込み）（手数料金額が2,625円を下回った場合は2,625円（税込み））の売買手数料をいただきます。ただし、株式累積投資は一律1.2075%（税込み）の売買手数料となります。国内株式を募集等により購入いただく場合は、購入対価のみをお支払いいただきます。外国株式の売買取引には、約定代金に対し、最大1.3125%（税込み）の売買手数料をいただきます。

※外国証券の外国取引にあたっては、外国金融商品市場等における売買手数料および公租公課その他の賦課金が発生します（外国取引に係る現地諸費用の額は、その時々々の市場状況、現地情勢等に応じて決定されますので、その合計金額等をあらかじめ記載することはできません）。外国株式を募集等により購入いただく場合は、購入対価のみをお支払いいただきます。

- ・株式は、株式相場、金利水準、為替相場、不動産相場、商品相場等の変動による株価の変動によって損失が生じるおそれがあります。
- ・株式は、発行体やその他の者の経営・財務状況の変化およびそれらに関する外部評価の変化等により、株価が変動することによって損失が生じるおそれがあります。
- ・また、外国株式については、為替相場の変動によって、売却後に円換算した場合の額が下落することによって損失が生じるおそれがあります。

### <債 券>

債券を募集・売出し等により、または当社との相対取引により購入いただく場合は、購入対価のみをお支払いいただきます。

- ・債券は、金利水準、株式相場、為替相場、不動産相場、商品相場等の変動による債券価格の変動によって損失が生じるおそれがあります。
- ・債券は、発行体やその他の者の経営・財務状況の変化およびそれらに関する外部評価の変化等により、債券価格が変動することによって損失が生じるおそれがあります。また、元本・利子の支払いの滞りおよび支払い不能が生じるおそれがあります。

### <個人向け国債>

個人向け国債を募集により購入いただく場合は、購入対価のみをお支払いいただきます。個人向け国債を中途換金する際は、次の計算によって算出される中途換金調整額が、売却される額面金額に経過利子を加えた金額より差し引かれます（変動10年：直前2回分の各利子（税引前）相当額×0.8、固定5年：直前4回分の各利子（税引前）相当額×0.8、固定3年：直前2回分の各利子（税引前）相当額×0.8）。

- ・個人向け国債は、安全性の高い金融商品ではありますが、発行体である日本国政府の信用状況の悪化等により、元本や利子の支払いが滞ったり、支払い不能が生じるおそれがあります。

### <転換社債型新株予約権付社債（転換社債）>

国内市場上場転換社債の売買取引には、約定代金に対し、最大1.05%（税込み）（手数料金額が2,625円を下回った場合は2,625円（税込み））の売買手数料をいただきます。転換社債を募集等によりご購入いただく場合は、購入対価のみをお支払いいただきます。転換社債は転換もしくは新株予約権の行使対象株式の価格下落や金利変動等による転換社債価格の下落により損失が生じるおそれがあります。また、外貨建て転換社債は、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。

## <投資信託>

投資信託のお申込みにあたっては、銘柄ごとに設定された費用をご負担いただきます。

- ・お申込時に直接ご負担いただく費用：お申込手数料（お申込金額に対して最大4.20%（税込み））
- ・保有期間中に間接的にご負担いただく費用：信託報酬（信託財産の純資産総額に対して最大年率2.197%（税込み））
- ・換金時に直接ご負担いただく費用：換金手数料（お申込金額に対して1口当り最大3.0%）  
また、信託財産留保金（換金時に適用される基準価額に対して最大0.5%）
- ・その他の費用：監査報酬、有価証券等の売買にかかる手数料、資産を外国で保管する場合の費用等が必要となり、商品毎に費用は異なります。お客様にご負担いただく費用の総額は、投資信託を保有される期間等に応じて異なりますので、記載することができません（外国投資信託の場合も同様です）。
- ・投資信託は、国内外の株式や債券等の金融商品に投資する商品ですので、株式相場、金利水準、為替相場、不動産相場、商品相場等の変動による、対象組入れ有価証券の価格の変動によって基準価額が下落することにより、損失が生じるおそれがあります。
- ・投資信託は、組入れた有価証券の発行者(或いは、受益証券に対する保証が付いている場合はその保証会社)の経営・財務状況の変化およびそれらに関する外部評価の変化等による、対象組入れ有価証券の価格の変動によって基準価額が変動することにより、損失が生じるおそれがあります。
- ・上記記載の手数料等の費用の最大値は今後変更される場合があります。

## <信用取引>

信用取引には、約定代金に対し、最大1.2075%（税込み）（手数料金額が2,625円を下回った場合は2,625円（税込み））の売買手数料、管理費および権利処理手数料をいただきます。また、買付けの場合、買付代金に対する金利を、売付けの場合、売付株券等に対する貸株料および品貸料をいただきます。委託証拠金は、売買代金の30%以上で、かつ300万円以上の額が必要です。信用取引では、委託証拠金の約3.3倍までのお取引を行うことができるため、株価の変動により委託証拠金の額を上回る損失が生じるおそれがあります。

○金融商品は、個別の金融商品ごとに、ご負担いただく手数料等の費用やリスクの内容や性質が異なります。当該金融商品の取引契約をされる場合、その金融商品の「契約締結前交付書面」（もしくは目論見書）または「上場有価証券等書面」の内容を十分にお読みいただき、ご理解いただいたうえでご契約ください。

○この資料は岡三証券が信頼できると判断した情報に基づいて作成されたものですがその情報の正確性、完全性を保証するものではありません。また、資料中の記載内容、数値、図表等は、本資料作成時点のものであり、事前の連絡なしに変更される場合があります。なお、本資料に記載されたいかなる内容も将来の投資収益を示唆あるいは保証するものではありません。投資に関する最終決定は投資家ご自身の判断と責任でなされるようお願いいたします。

○岡三証券およびその関係会社、役職員が、この資料に記載されている証券もしくは金融商品について自己売買または委託売買取引を行う場合があります。

○自然災害等不測の事態により金融商品取引市場が取引を行えない場合は売買執行が行えないことがあります。

## 岡三証券株式会社

金融商品取引業者 関東財務局長（金商）第53号  
加入協会：日本証券業協会

（平成22年6月現在）