

Weekly
エコノミスト・
レターユーロ圏首脳会議は危機拡大の流れ
を変えることができるのか？

経済調査部門 主任研究員 伊藤さゆり
(03)3512-1832 ito@nli-research.co.jp

1. 今月 23 日と 26 日までに開催される 2 回のユーロ圏首脳会議で債務問題解決の「包括的な計画」をまとめることは国際公約となっている。焦点のギリシャの債務再編、E F S F の機能の最大化、厳格なストレステストを通じた銀行の資本増強策についての調整は必ずしも順調ではないが、26 日までには一定の方向性や期限が示されるだろう。危機拡大を許した 7 月会議の轍を踏まないためには、信用収縮や政府の信用力に対する不安を生みだすリスクに配慮し、合意事項の実行までの空白期間を長引かせないことが重要だ。
2. ギリシャ政府の債務再編という大きな山を越えても、競争力の欠如という問題は残る。ギリシャなどのユーロ離脱観測が燻り続ければ、域内の金融の正常化は妨げられる。成長戦略とガバナンス改革では、「いかに危機国の競争力強化を促し、域内格差の一方的拡大に歯止めを掛けるのか」という疑問に説得力のある答えを用意する必要がある。

ユーロ危機を巡る不安材料と現状

	不安材料	リスク	現状
ギリシャの 資金繰り	第一次ギリシャ支援 第6回融資	財政赤字削減目標未達による支援凍結→支払い不能	10月11日に事務レベルで合意、10月19～20日にギリシャ議会が緊縮策を可決したことで、11月初の実行に目処
	第二次ギリシャ支援	フィンランドの担保請求 自発的な民間負担	10月3日の財務相会合で決着 7月合意以上の民間負担を検討。10月ユーロ圏首脳会議で協議
伝播と 悪循環	銀行の損失拡大と システミック・リスク	財政危機拡大、景気悪化による損失拡大懸念と 資金調達難	フランス・ベルギー大手のデクシア、政府支援の下での解体へ(10/10) ストレステストと資本増強について10月ユーロ圏首脳会議で協議
	財政危機の伝播	アイルランド、ポルトガルが計画通り市場復帰できない場合の追加支援問題の発生	アイルランドの信用は回復傾向 ポルトガルへの警戒は残る
		イタリア、スペインの流動性危機	財政緊縮・構造改革を担保にECBが国債を買い入れを継続 9～10月に主要格付け機関による格下げが相次ぐ
	経済成長力への不安	財政と金融両面からの景気下押し圧力の増大	中長期の成長戦略について10月23日のEU首脳会議で協議
		ギリシャ経済再生の道筋の不透明性	EU財政を活用した成長支援策について10月23日のEU首脳会議で協議
	欧州金融安定ファシリティ(EFSF)の強化	改革案への参加各国の議会承認手続き 制度設計の見直しによる支援可能金額の拡大	10月13日のスロバキアの可決で完了 10月ユーロ圏首脳会議で協議
ECBの危機対応の 継続性	物価安定の責務と国債市場介入や潤沢な流動性供給とのジレンマ。バランス・シートの毀損	景気不振リスク拡大、インフレ懸念後退で利上げバイアスを修正。国債買い入れを継続しつつ、無制限固定金利の資金供給を継続、カバードボンドの買い入れを再開(但し、国債買い入れについては理事会内でも見解が一致しておらず、大幅な拡大は期待できない)	

(注) 青字・網掛けは7月以降に前進したことを示す。赤字は残されている問題

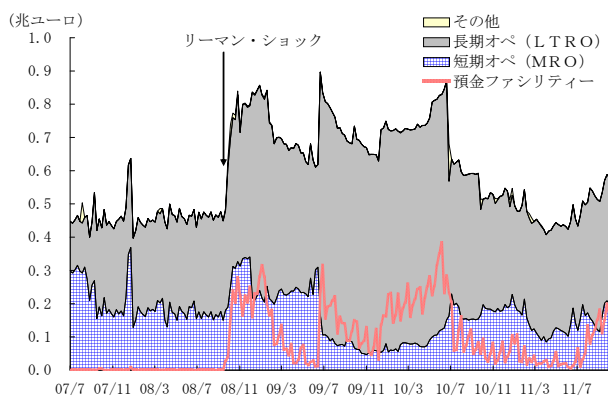
(現実のものとなりつつある財政－金融－景気の悪循環)

ユーロ圏の危機はフランス・ベルギーの銀行大手デクシアの解体という段階に発展した。デクシアが、今回の危機で最初に経営に行き詰まった背景には、大手行の中では、自己資本に対する南欧向けのエクスポージャーの比率が最も高いことに加えて、市場での資金調達に依存する割合が高いため、潜在的な損失に対する不安から市場での資金調達が困難になったことがある。自己資本に対するギリシャ国債、あるいはP I I G S向けエクスポージャーは、P I I G S国籍とキプロス、ルクセンブルクの小規模行以外では、ドイツの州立銀行、大手商業銀行、フランスの大手行の水準が高い。これらを判断基準として「次のデクシア」についての憶測も広がっている。

ユーロ圏の銀行市場では、欧州中央銀行（ECB）による資金供給と同時に預金ファシリティーの残高も拡大している（図表1）。2008年9月のリーマン・ショック後のような急激な変化ではないものの、取引の相手方の信用リスク（カウンター・パーティー）への警戒感を背景とする銀行間取引の萎縮がじわじわと進行している。周辺国ばかりでなく、ユーロ圏全体が、9月の経済見通し^(注1)で指摘した「政府の信用リスクの高まりが金融システムを圧迫、景気に悪影響が及び財政と金融の問題が一段と深刻化する悪循環に陥るリスク」は現実のものとなりつつある。

(注1) Weeklyエコノミスト・レター2011-9-9「欧州経済見通し～懸念される財政－金融－景気の悪循環～」をご参照下さい。

**図表1 ECBの資金供給残高と
預金ファシリティー残高**



(資料) ECB

図表2 改定枠組み協定発効後のE F S F

(単位:億ユーロ)

政府保証額	7,800
支援可能額	4,400
機能	融資 発行市場における国債買い入れ 流通市場における国債買い入れ 予防的融資 銀行の増資資金支援
目的	周辺国の救済＋ 大国・銀行への危機伝播の防火壁

(資料) E F S F

(第6回融資で「無秩序なデフォルト」は回避。民間負担拡大で「秩序立ったデフォルト」を目指す)

7月21日のユーロ圏首脳会議で2014年までをカバーする第二次ギリシャ支援と危機拡大策で合意したにも関わらず、危機拡大の流れを変えることができなかったのは何故か？

ギリシャ支援に関しては、第二次支援で自発的な債務交換を通じた民間負担が盛り込まれたが、これだけの負担では問題解決にはつながらないとの見方が支配的であったことが最も大きな要因と言えるだろう。さらに、10月に至るまで第二次支援にあたってフィンランドが要求した担保問題の決着が見えなかったことや、第一次支援（2010年5月からの3年間が対象）の第6回融資の実行について不透明な状況が続いたことがある。

危機拡大防止策についても、欧州金融安定ファシリティ（E F S F）の支援可能金額の 4400 億ユーロへの引き上げと国債買い入れや銀行増資支援などの新機能の付加を盛り込んだ E F S F の枠組み協定改定のための議会承認作業に時間を要した。

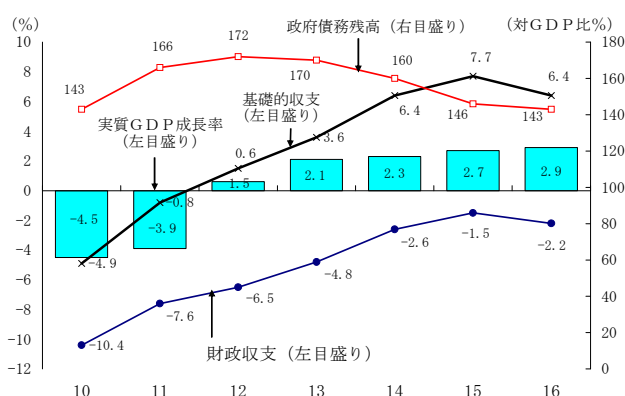
ただ、ギリシャの資金繰りのうち、第 6 回融資については、10 月 11 日に欧州委員会と国際通貨基金（IMF）、ECB（以下、トロイカ）とギリシャが 80 億ユーロの第 6 回融資の実行に必要な経済・財政政策について事務レベルで合意に達し、19～20 日にはギリシャ議会が財政緊縮法案を可決、11 月初めにも実行される見通しとなった。

また、E F S F の改定枠組み協定（図表 2）も、13 日にスロバキアが 2 度目の採決で可決、すべてのユーロ参加国での批准手続きが完了、予防的融資枠や国債の買い入れといった新機能に関わる指針作りの草案がまとまった段階にある。

これによりギリシャの「無秩序な債務不履行（デフォルト）」が、リーマン・ショックのような金融システムの深刻な混乱と財政危機の連鎖を引き起こす「最悪のシナリオ」はとりあえず回避され、財政危機の飛び火や金融システムを通じた危機の拡大を防ぐ「防火壁（ファイア・ウォール）」も強化されたことになる。しかし、支援国は公的支援の拡大に対する納税者の反発にさらされ、緊縮策に反対するギリシャのデモは過去最大規模に膨れ上がった。デクシアの行き詰まりで金融システム危機のリスクはすでに現実のものとなっている。2010 年 5 月の第 1 次支援スタート時の財政赤字削減目標（図表 3）など支援の前提条件を見直さず、トロイカによる 3 カ月に 1 度の審査のたびに「財政緊縮策の追加か、支援停止による無秩序なデフォルトか」という緊迫した状況を繰り返す限界は明白になった。

第二次支援での民間負担を 7 月首脳会議での合意よりも拡大することが既定方針となったのは、無秩序なデフォルトという「最悪のシナリオ」を回避するために、「次善のシナリオ」として、「秩序立った」債務再編を選択せざるを得なくなったからだ。

図表 3 ギリシャ政府の財政赤字削減計画



図表 4 ユーロ危機対策に関する当面の予定

10月	21日	ユーロ圏財務相会合
	22日	EU財務相会合／独仏首脳会談
	23日	EU首脳会議、第1回ユーロ圏首脳会議
11月	26日まで	第2回ユーロ圏首脳会議
	3日	ECB理事会(ドラギ新総裁就任後初の記者会見)
12月	3日～4日	G20首脳会議
	7日	ユーロ圏財務相会合
	8日	EU財務相会合
	29日	ユーロ圏財務相会合
	30日	ギリシャ向け第7回融資のための審査期限
	8日	ECB理事会
	9日	EU首脳会議

(資料) EU、ECB、IMFほか

(危機モードの政策に転換したECB)

「秩序立った」債務再編には、債務再編のスキームそのものだけでなく、債務再編によって損失が発生する銀行の資金調達と資本対策をサポートし、銀行間取引や対顧客向け貸出の収縮を防ぐことと、ギリシャ以外の国の債務再編観測に歯止めを掛けることが必要だ。

ギリシャ政府の債務再編で最も大きな影響を受けるギリシャの銀行に対しては、自力で資本調達できない銀行のための「金融安定基金」がEU・IMFの支援金から創設されており、第二次支援で積み増される予定だ。ギリシャの銀行は、市場での資金調達の道を断たれている上に、預金の流出にも見舞われており、ECBの資金への依存度を高めている。政府の格付けが債務交換で「選択的デフォルト」などに引き下げられた場合に、ギリシャ国債を担保とする資金供給を受けることができるかが大きな意味を持つが、この点については7月の首脳会議での合意内容に沿ってユーロ圏政府による信用補完で受け入れが継続される見通しだ。

ECBは、10月6日の政策理事会では2013年1月を償還期限とする13カ月物オペの実施や、最低2012年7月10日まで金額無制限・固定金利によるオペの継続、2009年7月～2010年6月まで実施された金融機関が発行する担保付き債券・カバード・ボンド買い入れプログラムの第2弾（CBPP2）を2011年11月～2012年10月までの1年間に総額400億ユーロ規模で実施するなどの非標準的手段の大幅拡大を決めており^{（注2）}、政策を危機モードに切り替えている。

（注2）経済・金融フラッシュ No.11-107「10月ECB政策理事会：長期オペ、カバード・ボンド買い入れによる銀行の資金繰り支援を決定」をご参照下さい。

（国際公約となったユーロ圏首脳会議での「包括的な計画」での合意）

23日には当初予定の今月17～18日から延期されたEU、ユーロ圏首脳会議が開催される（図表4）。20日になって独仏の提案で26日までに2回目のユーロ圏首脳会議を開催することが決まった。ユーロ圏首脳会議で「伝播を回避するためのEFSFの機能の最大化」、債務問題解決のための「包括的な計画」をまとめることは、今月14日～15日に開催された主要20カ国・地域（G20）財務相・中央銀行総裁会議の声明文に盛り込まれたことで国際公約となっており、その成果が注目されている。

「包括的な計画」とは、EU、ユーロ圏首脳会議に先立って欧州委員会のバローゾ委員長が今月12日に提案した「安定と成長のためのロードマップ（工程表）」に提示した（1）ギリシャの問題に対する断固たる措置、（2）ユーロ圏の危機対応の枠組みの完成、（3）銀行システム強化への協調的取り組み、（4）成長と安定のための政策の前倒し、（5）経済ガバナンスの強化と統合という5つの領域をカバーするものとなる見通しだ（図表5）。首脳会議の議長であるファンロンパイEU大統領も事態の安定化と信頼の回復、経済・雇用の促進のために、これら5つ領域について協議する方針を示している。

5つの中でも、当面の問題の解決策として注目されるのが、（1）では民間負担の拡大によるギリシャの債務再編の内容、（2）ではEFSFの救済力を今以上の政府保証の引き上げを伴わずに拡大する方法、（3）を実現するためのストレステストの基準設定や資本増強のプログラムの内容である。

（首脳会議では一定の方向性や期限が示されるが、実行には時間が必要。新たな不安も）

11月3日～4日にG20首脳会議を控えて国際公約を果たす必要があるという事情に留まらず、ユーロ圏内の緊張が高まり、政策対応次第では世界的な金融危機と同時不況の引き金となりかねない状況にある。本稿執筆時点では、なお調整が続いているが、26日までには（1）～（3）のそ

れぞれについて、ある程度具体的な方向性や期限が示されるだろう。

以下で、それぞれの項目について、現時点での論点をまとめる。

図表5 バロゾ委員長が提案した安定と成長のためのロードマップ（工程表）

(1)ギリシャの問題に対する断固たる措置	第6回融資の実行 適切な公的支援と民間負担による第二次支援 EUタスクフォースの支援
(2)ユーロ圏の危機対応の枠組みの完成	欧州金融安定ファシリティ（EFSF）の機能の最大化 欧州安定メカニズム（ESM）始動の1年前倒し（2012年半ば～） 欧州中央銀行（ECB）による潤沢な流動性供給
(3)銀行システム強化への協調的取り組み	資産のリスクに対して最も質の高い資本の比率を一時的に大きく引き上げ 銀行は必要な場合に政府の支援を受けて資本を増強 政府支援が得られない場合にはEFSFの融資を利用 資本再構築の期間中は配当やボーナスを停止
(4)成長と安定のための政策の前倒し	サービス、エネルギー、自由貿易に関する既存の合意の速やかな実行 税のインセンティブなどの凍結中の成長促進策の速やかな採択 単一市場のベネフィットの拡大やプロジェクト債を含むEUレベルでの投資に関わる追加提案前倒し
(5)経済ガバナンスの強化と統合	経済ガバナンスに関する6法案と導入済のヨーロッパ・セメスターの効果を高めるため、ESMと（EUの財政監視ルールを規定した）「安定成長協定」を統合し、欧州委と閣僚理事会に予算案の策定に関与し、実行を監視する権限を付与

（1）ギリシャ政府の債務再編問題

ギリシャ政府の債務再編は7月合意での「自発的」な関与という形を崩さない、つまり「強制的」措置をとれない方向で調整が進められる見通しだ。

7月合意では2011年～2020年までに満期を迎える国債を対象に、元本返済を保証するための信用補完のコストはギリシャ政府が負担する形で、額面による30年債との交換、額面の80%での30年債、15年債との交換というメニューを用意した。これらのメニューによる債券保有者にとっての正味現在価値（NPV）の損失率は21%で、民間投資家の90%の参加を想定して2011年～2014年は540億ユーロ相当、2011年～2020年では1350億ユーロ相当の債務を交換、これによる政府債務の削減効果はGDPの6%と試算されている^{（注3）}。

このメニューの延長で、NPVを50%～60%に引き上げるとすれば、①額面の削減率の拡大、②交換する国債の償還期限の長期化、③表面利率（クーポン）の引き下げが考えられる。いずれの場合でもギリシャにとっての元利払いの圧力は軽減され、無秩序なデフォルトが深刻な混乱を招くリスクも軽減する。ただ、追加的な措置が、償還期限の長期化とクーポンの引下げのみに留まれば、すでにGDPの1.5倍以上に膨れ上がっている政府債務残高の圧縮効果には乏しく、債務の持続可能性への不安は残ることになる。

後述のとおり、銀行はより厳しい自己資本比率の充足を求められる見通しであり、無秩序なデフォルトは回避できるという理由だけで、当初案の提示から僅か3カ月での条件変更に進んで応じるのか疑問は残る。債務削減の効果を高めるために「強制的」傾向を帯びれば、クレジット・デフォルト・スワップ（CDS）のクレジット・イベントとみなされ保険金の支払いが必要になるなど、

金融システムに新たなストレスが加わるおそれもある。

ギリシャの債務再編が他国の財政への不安を高めることにならないよう、現在、EUとIMFの支援を受けているアイルランドやポルトガル、あるいは危機波及のリスクが高いスペインやイタリアは財政再建と経済成長の両立に努力すると共に、「これらの国については民間負担を求めることはない」というユーロ圏政府のコミットメントが信頼されるよう次項のEFSFの機能の最大化などの行動で示すことが重要になる。

(注4) EFSF, “Frequently Asked Questions” (http://www.efsf.europa.eu/attachments/faq_en.pdf)

(注5) 当初案の表面利率は額面交換の30年債は1～5年目は4%、6～10年目は4.5%、11～30年目は5%、額面の80%で交換する30年債は1～5年目は6%、6～10年目は6.5%、11～30年目は6.8%、15年債は5.9%。

(2) EFSFの機能の最大化（レバレッジ化）

EFSFの機能の最大化（レバレッジ化）は、「ユーロ圏政府の保証の引き上げにつながらず、トリプルAの格付けにも影響を及ぼさない（10月13日付けの声明文におけるEFSFのフランケル最高財務責任者のコメント）」ことを前提として検討されている。EFSFは、改定枠組み協定の発効によって、財政・金融の両面で危機伝播の「防火壁」となる機能を獲得した。しかし、アイルランド、ポルトガルへの支援とギリシャ支援への必要額を差し引くと余裕枠が3000億ユーロとなり、新機能をフルに活用することが困難と見られている。こうした背景から、2兆ユーロといったかなり高い水準まで救済機能を強化する必要があるという点では首脳間の認識は概ね一致しているが、具体的な方法では意見がまとまっていない。23日のユーロ圏首脳会議での結論を持ち越し、26日までに2度目の会議を開くことになったのはEFSFの中核を構成する独仏の提案によるものであり、まだ独仏間の意見が一致していないことに加えて、ドイツ議会における調整も終わっていないことがあるようだ。

フランスは、欧州政策研究センター所長のダニエル・グロスとドイツ銀行のチーフ・エコノミストのトーマス・マイヤーが提案した「EFSFの銀行化」案を支持しているとされるが、ドイツは強く反対、EFSF銀行に資金供給を行なうことが想定されているECBも反対の立場とされる。EFSFの国債市場への介入を、改定枠組み協定で想定してきた直接購入ではなく、損失の一部を補償する方式に改めて、例えば損失の20%を補償することで5倍の効果を発揮するという案も有力視されているが、決着は不透明だ。

バローゾ委員長は、救済能力の強化策として、EFSFの最大化とともに2013年半ばにEFSFと欧州金融安定メカニズム（EFSM）^(注4)の機能を継承し、5000億ユーロの救済能力を持つことになっている欧州安定メカニズム（ESM）設立の1年前倒しすることを提案している。EFSFとESMを統合することで救済能力を9400億ユーロまで引き上げる案も検討されているようだ。

ESMは、基本的にEFSFの機能を継承するが、2つの点で大きな違いがある。1つはユーロ圏政府の保証で運営されるEFSFと異なり、ESMの資本構造は払込資本金800億ユーロ、請求払い資本6200億ユーロで構成されることになっており、EFSFよりもレバレッジ化が容易と考えられている。

もう1つの違いは、EFSFは流動性危機への支援の枠組みであるのに対して、ESMは流動

性危機と支払い能力（ソルベンシー）の危機の双方に対応する枠組みであり、支払い能力の問題が認められる場合には債務再編などの支払い能力の回復を図るルールとなっていることだ。E S Mの始動後は、すべての新発国債に、債券を保有する投資家の多数決で事後的に償還期限や金利などの条件を変更できるようにする集団行動条項（C A C）が付されるようになり債務再編が容易化する。債務再編の際の返済の優先順位は、「強制的」債務再編を前提としないE F S Fは民間投資家と同等だが、E S Mは民間投資家よりも優位で、I M Fに次ぐ順位となる。

E S Mの創設前倒しは、E F S Fの機能が当初想定していた「周辺国の支援」に留まらず、「大国への危機波及の防止」、「金融システム安定化」に広がったこと、想定よりも遥かに早いタイミングでギリシャの債務再編が必要となった現実に合わせて方針転換と見ることができる。

E S Mの前倒しは、なし崩し的な支援の拡大に厳しい立場を採るドイツやオランダ、フィンランドなどの国々にとっても受け入れ易いように思われるが、実現までにはE Uの基本条約の簡易な改定とE S M協定の各国議会での承認手続きが必要であり、一定の時間が必要となる。

（3）銀行システム強化策

銀行システム強化策としては、フランス・ベルギー系のデクシアの事実上の破たん、アイルランドの銀行のリスクを見逃した昨年に続いて、またもや「失敗」の烙印を押されてしまった7月の欧州銀行監督庁（E B A）のストレステストのやり直しを決める見通しである。

7月のストレステスト^{（注6）}は、90行を対象に実施され、国債の損失については売買目的のトレーディング勘定での保有分のみへアカットを想定、狭義の中核的自己資本比率（コアT i e r 1）が5%の合格ラインに満たなかった不合格行が8行、合計の資本不足額は25億ユーロという結果であった。これに対して、「再試」の合格ラインはコアT i e r 1で9%となる見通しで、保有国債については銀行勘定保有分も含めて厳しく評価し、不合格行には一定の期限内の増資を求めることが想定される。

7月のストレステスト公表時のデータに基づくラフな試算では、銀行勘定保有分も含めて国債のへアカット率をギリシャ国債のみ50%とした場合にコアT i e r 1が9%に満たない不合格行は60行余りに増加する。ギリシャの50%に加えてアイルランド、ポルトガル30%、イタリア、スペイン20%まで広げれば不合格行は70行を超える。資本不足額も前者のケースでは2000億ユーロ余り、後者のケースでは3000億ユーロを超える。国債のへアカット率の想定や自己資本の定義による影響度合いは国ごとに異なるため、欧州の金融機関に対する疑心暗鬼を打ち消すに足る基準で実施されることになるのか不透明感が残る。また、デクシアの破たんの直接的な原因となった流動性のリスクの取扱いも注目される。

「再試」で自己資本不足が指摘された銀行は、まずは自力での調達を模索し、困難な場合は自国の公的資金を活用、それが難しい場合にはE F S Fを活用することになる。E F S Fの利用を認めることで、「金融システムの損失と資本不足に対応するための負担増が政府の信用力低下につながり、銀行経営を圧迫する」悪循環を断ち切ることになるが、E F S Fの資金を利用する銀行には、より厳しい経営改善措置が求められることになるようだ。

足もとでは自力の増資が難しい環境で、公的関与を嫌う銀行が自己資本比率達成のために資産の圧縮を急ぐ動きも加速し始めている。E Uが銀行システム強化策を推進するにあたって、深刻な

信用収縮という副作用を抑えるための工夫が盛り込まれるかどうかは、日本を始めとする域外経済にも影響するだけに気掛かりだ。

(注6) [Weeklyエコノミスト・レター2011-7-22「第二次ギリシャ支援を巡るユーロ圏臨時首脳会議とEU銀行特別検査\(ストレス・テスト\)の評価」](#)をご参照下さい。

(「ユーロ崩壊」のリスクへの不安に対する説得力のある答えも重要)

危機拡大を許した7月の会議の轍を踏まないためには、ユーロ圏首脳会議の合意は、信用収縮や政府の信用力に対する不安を生みだすリスクに配慮したものであることが望ましく、実行までの空白期間を長引かせないことも重要だ。

仮に、各国の努力と協調の結果、E F S Fの機能の最大化や金融システム対策がうまく機能し、ギリシャ政府の債務再編という大きな山を深刻な混乱を引き起こすことなく越えたとしても、ユーロ圏の緊張は残るだろう。

ギリシャの政府債務の問題が発覚した当初から、解決が困難と思われていた理由の1つは「支払い能力を超える政府債務の水準」であり、この問題は債務再編でとりあえず解決する。しかし、もう1つの大きな問題である「競争力の欠如」は解決しないまま残る。2010年5月に支援プログラムが始まってからわずか1年半足らずで債務再編が必要になったように、競争力回復のための「ユーロからの離脱」も近い将来必要になるという思惑は燻り続けるように思われる。

ギリシャのユーロ離脱は、ギリシャにとっても合理的な選択肢ではないのだが、「ユーロ離脱を皮切りに、複数の国がユーロから離脱し、ユーロが分裂する」という思惑が残ることに大きな問題がある。ユーロ圏、特に危機国への資本流入の回復や域内の金融取引の正常化の妨げになり、単一市場のベネフィットを削いでしまうからだ。まして、「ユーロ崩壊」が現実のものとなれば、世界的な混乱は、ギリシャの無秩序なデフォルトをはるかに凌ぐものになりかねない。

当面の問題解決としては、図表5のロードマップの(1)～(3)の項目が重要だが、ユーロの存続可能性への不安に応えるには、(4)の成長戦略、(5)のガバナンス改革が持つ意味は大きい。

ユーロ防衛への政治的意志を示すには、「いかに危機国の競争力強化を促し、域内格差の一方向的な拡大に歯止めを掛けるのか」という疑問に説得力のある答えを用意する必要がある。

(お願い) 本誌記載のデータは各種の情報源から入手・加工したものであり、その正確性と安全性を保証するものではありません。
また、本誌は情報提供が目的であり、記載の意見や予測は、いかなる契約の締結や解約を勧誘するものでもありません。