

中・東欧情勢

EU加盟候補拡大と加盟年予想

1. EU東方拡大の新しい方向

内部改革と拡大

プロディ前イタリア首相の欧州連合 (EU) 欧州委員会委員長就任以後、EU 改革および東方拡大に新しい方向が打ちだされた。その一つが、将来の拡大EUに備えたEU内部の改革推進で、EUの政策決定における多数決原理の採用と、農業補助制度の抜本的改革が主要な課題を成している。もう一つは、EUをヨーロッパ大陸全域に拡大していく東方拡大の積極的な推進である。

改革は拡大に先行

EU改革は東方拡大の前提条件である。加盟国が増えれば、全会一致のEU決定方式は早晚、機能しなくなる。また、ポーランドのような巨大な農業国が加盟した場合には、現在の農業補助制度を維持することが不可能になる。

東方拡大は不可避

NATOの対ユーゴ空爆が終了した後、EU首脳は全ヨーロッパの平和と市場統合を実現するためには、「差別化による改革奨励」ではなく、「候補化による改革促進」の方針を採用する方が、無用な摩擦や対立を解消できるのではないかと考えるようになった。それが積極的な東方拡大政策への転換となって実現しつつある。

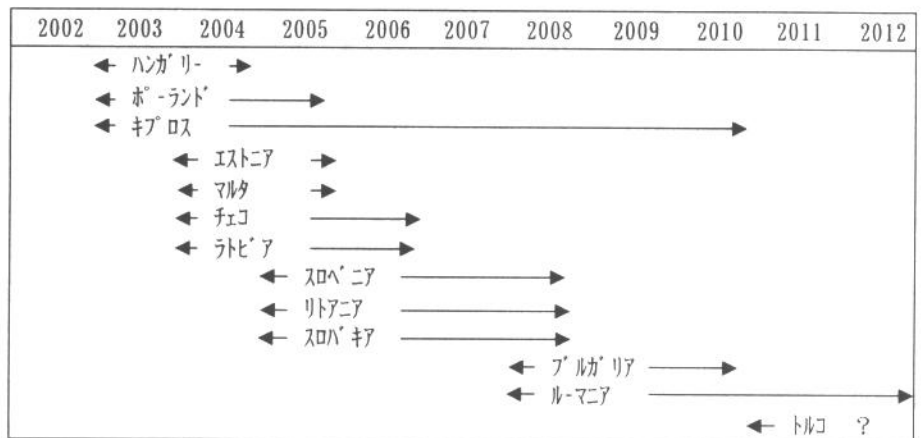
12月首脳会議

12月のヘルシンキEU首脳会議はまさに改革と拡大がテーマである。すでに候補となっている旧東側5カ国に加え、待ったをかけられていた第二陣候補5カ国も同じ土俵に上がらせるという拡大10カ国方針が決定されよう。他方、候補の拡大は同時に、早晚、旧第一陣候補の加盟年の明示をも必要としよう。なぜなら、候補に上げるが、いつ加盟が実現するかまったく不明というのでは、拡大政策の真剣さが問われることになるからである。プロディ委員長が明示しているのは、国別交渉が終了した後、各国の批准が完了するまでほぼ1年である。現在のところ加盟交渉で最短距離にあると見られているハンガリーは、2001年中に交渉が終了すると見られている。従って、プロディ構想では、最短で2003年1月1日が東方拡大の最初の年となる。

加盟予想年

以下の図表は現時点でのEU加盟予想。ただし全体的にやや楽観的といえよう。

図表 1. EU加盟候補の加盟予想年



(注) 現時点での予想。トルコは依然としてEU候補の見通しは立っていない。
(出所) The Economist, Oct. 2nd, 1999.



2. EU加盟候補国の現状評価

候補国の拡大が即、加盟基準の緩和を意味するものではない。加盟基準には何の変化もなく、候補国と準候補国の区別をなくすという以上のものではない。候補国、準候補国とも、依然として、多くの課題を抱えており、EU加盟基準の達成は容易でなく、実際の加盟が長期のプロセスになることはこれまで通りである。

EUは毎年候補国および準候補国の現状評価(アセスメント)を行っているが、総合評価を明示しているわけではない。各種メディアや研究調査機関はEUの現状評価レポートを分析しつつ、現時点でのEUの「暗黙の評価」を公表している。図表2はそうした評価の一つである。

図表2. EU加盟候補国(旧東側諸国)の現状評価

総合順位	国名	EU法制の進捗	政治的基準	市場経済化	コペンハーゲン基準
1	ハンガリー	Excellent	OK	Yes	政治=1,経済=1, Aquis=1
2	ポーランド	Very limited	OK	Yes	政治=1,経済=1, Aquis=3+
3	スロベニア	Good	OK	Just about	政治=1,経済=2, Aquis=2
4	エストニア	Mixed	OK	Yes	政治=3+,経済=1, Aquis=2
5	チェコ	Unsatisfactory	OK	Just about	政治=2,経済=2, Aquis=3+
5	ラトビア	Good	OK	Just about	政治=2,経済=2, Aquis=3+
7	スロバキア	Good	OK	Almost	政治=1,経済=3, Aquis=3
8	リトアニア	Mixed	OK	Almost	政治=1,経済=4+, Aquis=3
9	ブルガリア	Good	OK	No	政治=2,経済=4, Aquis=4
10	ルーマニア	Mixed	OK	No	政治=3,経済=5, Aquis=4

(注) EU法制の進捗状況は昨年からの進捗評価。政治的基準は一応すべての候補国でクリアされているが、要改善内容を含めた評価はコペンハーゲン基準に反映されている。コペンハーゲン基準は、明示されていないが、暗黙の評価として、1=good,2=OK,3=borderline,4=unsatisfactory,5=terribleと解することができる。図表の評価はBusiness Central Europe誌の評価であり、欧州委員会の評価ではない。なお、Aquisとは、制度的な準備状況全体を表す基準。

(出所) Business Central Europe, November 1999.

現在のところ、ハンガリーが一つ頭を抜け出した状態にある。ポーランドは農業人口が就業人口の25%を超えることが最大の難問である。法制的な条件が整っても、EUの農業補助制度の改革が行われないと、実際の加盟は遅れることが予想される。他方、チェコは制度的な整備の遅れが指摘されているが、ハンガリー同様に小国であり、法制の整備が実現すれば、加盟に際しての特別な障害はない。現時点ではポーランドより評価は低いが、実際の加盟はポーランドより早くなる可能性は否定できない。

これに対して、ブルガリアとルーマニアの場合は、どんなに早く見ても、現時点で判断する限り、2010年以前に加盟が実現することは考えられない。

最初の東方拡大が実際にいつになるのか、現在のところ誰も明言はしていない。しかし、2005年まで引き延ばすことは拡大政策の真剣さを疑わせることになるが、2003年ではまだコンセンサスが取れない可能性もある。こうした状況を考慮し、現時点で予想すれば、ハンガリーが東方拡大の最初の国として、2004年に加盟が実現するという想定にそれほど無理はない。以後、ハンガリーがモデルケースとなって、順次、加盟が実現すると考えるのが自然である。

(NRIヨーロッパ 盛田 常夫)

中欧株式市場

【チェコ経済・企業収益】

	98(実)	99(予)	2000(予)	2001(予)
EPS(%)**	+43.5	+0.3	+38.4	101.8
PER(倍)**	—	25.1	24.9	13.4
実質GDP(%)	-2.3	-0.5	1.5	2.5
鉱工業生産(%)	1.6	-2.5	2.0	2.5
固定資本形成(%)	-3.7	-2.5	2.0	2.5
個人消費(%)	-2.4	1.2	3.0	3.0
消費者物価(%)	6.8	3.0	4.0	3.5
失業率(%)	7.5	9.2	8.5	8.0
経常収支(%*)	-1.9	-1.5	-2.3	-2.4
貿易収支(%*)	-4.6	-3.4	-4.7	-3.9
財政収支(%*)	-1.4	-1.9	-3.4	-3.5

【ハンガリー経済・企業収益】

	98(実)	99(予)	2000(予)	2001(予)
EPS(%)**	+54.1	+14.1	+47.9	+14.2
PER(倍)**	—	16.5	11.6	10.3
実質GDP(%)	5.1	4.2	4.8	5.0
鉱工業生産(%)	13.2	9.4	9.9	11.0
固定資本形成(%)	11.4	7.0	9.0	9.5
個人消費(%)	8.3	5.0	5.5	7.0
消費者物価(%)	10.3	10.7	7.5	6.0
失業率(%)	9.1	9.2	9.0	8.8
経常収支(%*)	-4.8	-4.2	-4.3	-4.2
貿易収支(%*)	-4.9	-4.7	-4.7	-4.6
財政収支(%*)	-5.4	-3.1	-2.9	-2.7

【ポーランド経済・企業収益】

	98(実)	99(予)	2000(予)	2001(予)
EPS(%)**	+15.8	+34.9	+24.6	+10.5
PER(倍)**	—	21.0	16.7	15.3
実質GDP(%)	4.8	3.8	5.0	5.0
鉱工業生産(%)	5.6	4.2	7.0	6.5
固定資本形成(%)	15.0	10.0	17.0	20.0
小売売上高(%)	13.1	17.0	11.5	10.0
消費者物価(%)	8.6	10.0	7.3	6.0
失業率(%)	10.4	12.5	11.0	10.0
経常収支(%*)	-4.6	-6.9	-6.7	-5.0
貿易収支(%*)	-9.2	-9.4	-9.1	-8.9
財政収支(%*)	-2.5	-2.2	-2.3	-1.9

【チェコ株式市場】

弱気。国内外の需要拡大を背景に景気回復基調が継続しており、GDPは、98年の2.3%のマイナス成長から、99年には0.5%のマイナス成長、2000年には1.5%のプラス成長と大きく回復する見込みである。輸出拡大の障害となっているコロナ高を是正するために、11月にレポ金利は25b.p.引き下げられて5.25b.p.となったが、効果は殆どなく、為替介入が必要となっている。株式市場では、銀行セクターの民営化で進展が見られたほか、建設業界再編が進行した。今後注目されるのは、SPTの民営化計画の発表、予算案決議投票など。推奨銘柄は、株価調整で割安感浮上の通信のSPT、通信投資ブームの恩恵大のセスケ・ラジ・オコムニカセ、2000年予定される民営化で大きく注目されるコメルチニ銀行など。

【ハンガリー株式市場】

中立。予想以上の経常赤字の縮小に助けられて、99年のGDP成長率は少なくとも4%、2000年は4.5～5.0%となる見込み。99年末の消費者物価指数は、政府ターゲットの9.5%まで低下する可能性は少ないが、コア・インフレ率の低下及び双子の赤字の縮小が更なる金融緩和の余地を提供している。株式市場では、紙パのコフィネックに対するTOBを始め、種々のセクターでM&Aが活性化したほか、初の株式交換方式による民営化が実施された。推奨銘柄は、ロシア及び欧州後発品市場での地位強化が期待される薬品のゲデオン・リヒター、中欧通信セクターのコア銘柄であるマタブ、プラスチック需要回復の恩恵大のポーソドケムなど。

【ポーランド株式市場】

強気。99年GDP伸び率は約4%、2000年は5%を上回る勢いとなると予想される。但し、11月に実施された350b.p.の利上げで、実質金利が現在9%まで上昇していることから景気成長がやや鈍化する可能性がある。税制改正法案の成立で政局が安定化し、ズロチ安に歯止めがかかっている。株式市場では、中欧最大の石油精製会社であるPKNの民営化が実現。海外機関投資家からの需要はやや低かったものの、個人投資家の応募倍率は13倍となり、総じて良好な結果に終わった。その他では、負債問題の行方が懸念されるエレクトリムや業界再編に沸く銀行セクターが注目された。個別銘柄では、新経営戦略を打ち出したヘカオ銀行、割安に放置されているPBK銀行などを推奨する。

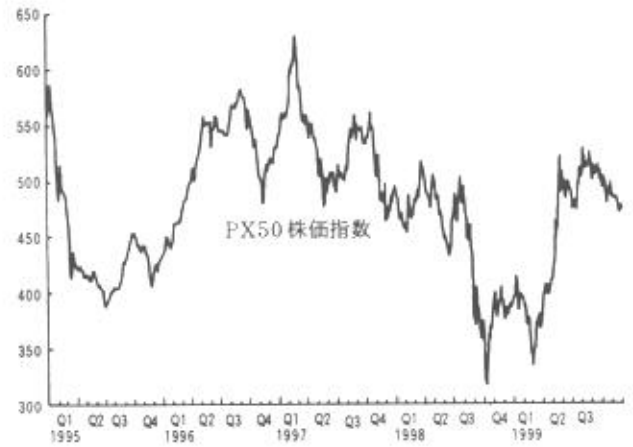
(注) *：対GDP比。 **：赤字となった企業を除く。
(出所) 野村インターナショナル

(野村インターナショナル プランシス・クラウト / 則子ホール)

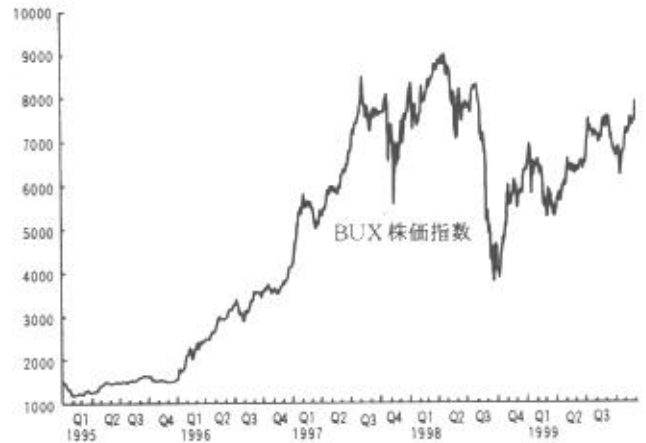
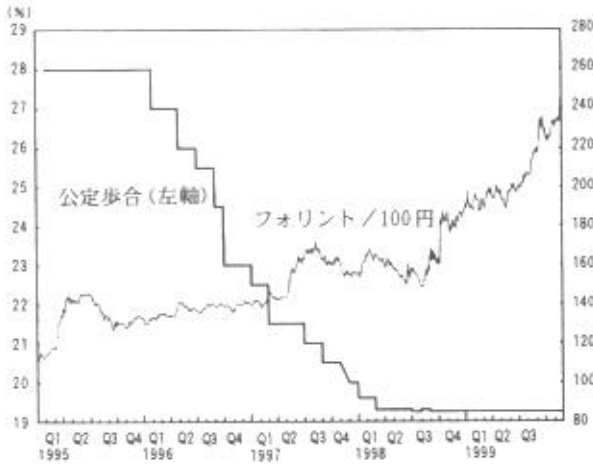


中欧3カ国の投資環境

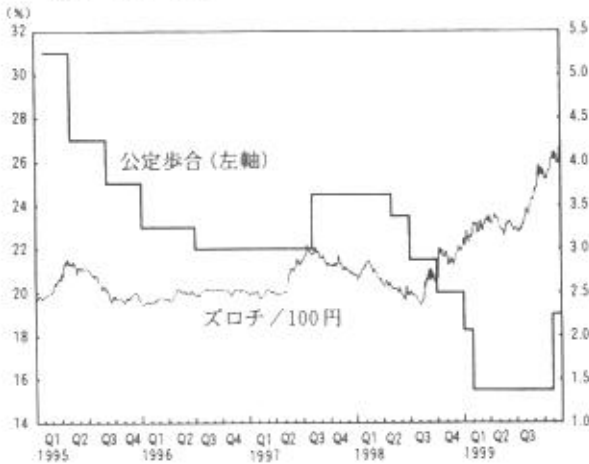
【チェコ】



【ハンガリー】



【ポーランド】



(出所) 野村インターナショナル

このレポートは、投資判断の参考となる情報の提供を目的としたもので、投資勧誘を目的として作成したものではありません。また、外国証券内容説明書を作成していない銘柄については、原則として、野村證券から投資勧誘を行うことはできません。銘柄の選択、投資の最終決定は、御自身の判断でなさるようお願い致します。このレポートは、野村證券から直接提供するという方法でのみ配布致しております。提供されましたお客様限りでご使用下さい。このレポートのいかなる部分も一切の権利は野村證券に帰属しており、電子的または機械的な方法を問わず、いかなる目的であれ、無断で複製または転送等を行わないようお願い致します。