

欧州 ～欧州債バブルの終焉～

経済調査部 首席エコノミスト 田中 理(たなか おさむ)

欧州発の世界的な金利の反転上昇

欧州の債券市場の変調が世界的な株高・低金利環境を揺るがした。欧州中央銀行(ECB)が3月に国債購入を含む本格的な量的緩和を開始したことを受け、ドイツの国債利回りは一時9年物までマイナス圏に突入。10年債利回りのマイナス転落も時間の問題との見方が広がった。だが、日本のゴールデンウィークを挟んで、ドイツの国債相場は急落し(利回りが急上昇)、それに追随する形で米国や日本などの国債利回りにも上昇圧力が及んだほか、世界的に株価の調整が生じた。

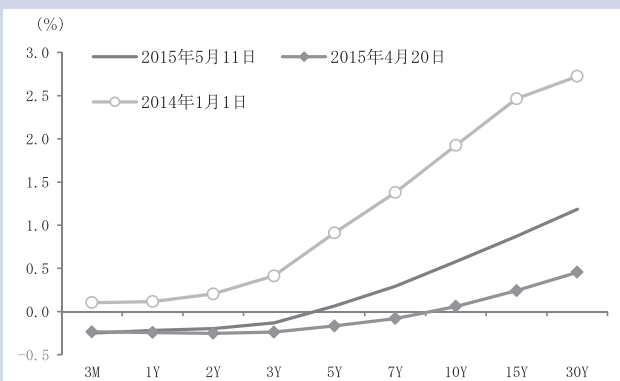
グローバル化の進展による国際競争の激化や労働組合の組織率低下を受け、先進国では近年、賃金や物価が上がりにくくなっている。米国のシェール革命をきっかけに原油需給が緩み、原油安基調が定着したことも、世界的な低インフレに拍車を掛けた。債務危機の後遺症に苦しむ欧州では、長期停滞やデフレを危ぶむ声すら聞かれる。こうした物価の低位安定は、主要国・地域の中央銀行による緩和的な金融政策を可能にし、これまで世界的なカネ余り現象をもたらしてきた。2008-09年の金融危機後、大規模な量的緩和が開始され、国債需給逼迫から、金利に低下圧力が及んできた。運用難に喘ぐ世界の投資家は、少しでも高い利回りの債券を追い求め、低金利は世界中に伝播していった。行き場を失った緩和マネーの一部が株式市場に流入し、世界的な株高につながった。

量的緩和後の金利低下が一服

ECBによる量的緩和策は、財政救済を禁じた欧州連合(EU)条約への抵触を回避するため、ユーロ圏各国の国債を一定のルールに基づいて購入する。総額1.1兆ユーロ(約148兆円)に上る資産買い入れの2割程度が、域内で最大の経済規模を誇るドイツの国債・政府機関債を対象とする。昨年、財政黒字に転じたドイツでは、新規の国債発行額が少なく、ECBによる国債の大量購入で需給が逼迫しやすい。市場参加者の間では、このままECBが量的緩和を継続すれば、何れ購入可能な債券が枯渇するとの不安も広がっていた。

ただ、ECBがマイナス金利の国債を購入対象から除外しなかったことで、ECBへの転売目的で国債をさらに買い進める動きが広がるなど、国債市場にはバブル的な雰囲気も漂い始めていた。昨年12月に約5年振りのマイナス圏に転落したユーロ圏の消費者物価は4月にゼロ%に回復。原油安が一服してきたこともあり、物価は近くプラス圏に浮上する可能性が高まっている。いかにECBの量的緩和で国債需給が逼迫するとは言え、名目金利から物価上昇率を差し引いた実質金利がマイナスとなるのは行き過ぎの感が否めない。ギリシャ不安後退や米国当局の金利上昇への警戒発言をきっかけに、ECBの量的緩和参戦で積み上がった投資家による国債の買いポジションを手仕舞う動きが広がったのも、当然の成り行きだった。

資料1 ドイツ国債のイールドカーブ



資料2 ユーロ圏の消費者物価の要因分解(前年比)

