

# Euro Trends

## ドイツの国債入札は札割れ

発表日：2010年7月22日(木)

～財政不安の沈静化を反映したもの～

第一生命経済研究所 経済調査部  
主任エコノミスト 田中 理  
03-5221-4527

ドイツの国債入札での札割れは欧州のソブリン危機に対する市場の警戒感を示すものではない。むしろ、財政不安の沈静化により目先のドイツ国債価格に下落圧力が及ぶ可能性があるとの投資家心理を反映したものであろう。逃避資金の巻き戻しが起こるのであれば、リスク許容度の上昇を通じて、当面の周辺国の国債市場を下支えすることが予想される。

7月21日に行われたドイツの30年物国債入札は札割れした。40億ユーロの入札予定額に対して、37.6億ユーロの応札にとどまり、応札倍率（応札額÷入札予定額）は0.94倍。流通市場での国債利回りの低下を反映し、平均落札利回りは3.33%と、前回4月21日の30年債入札時の3.83%を大きく下回った。

筆者は7月21日のレポート「欧州財政危機は最悪期を脱したか？」の中で、今後の相場を下押す可能性があるイベントの1つとして国債入札での波乱を挙げ、そうした事態が当面は起こらないであろうと指摘した。今回の札割れもそうした見方を覆すものではない。逆に筆者の見方を裏付ける内容と言える。

財政不安を抱える国々は、高利回りを要求されながらも、無難に国債入札を消化している。しかも、ギリシャの次に市場が不安視するポルトガルとスペインの次の大型償還は来年4月までない。今回のドイツ国債の札割れは、財政不安の沈静化により目先の国債価格に下落圧力が及ぶ可能性があるとの投資家心理を反映したものであろう。

財政危機を背景とした逃避資金の流入を受け、ドイツの国債利回りは既に歴史的な低水準にある。市場センチメントは幾分改善しており、一段の価格上昇（利回り低下）よりも、価格下落（利回り上昇）を見込む投資家が多いとしても何ら不思議はない。逃避資金の巻き戻しが起こるのであれば、リスク許容度の上昇を通じて、当面の周辺国の国債市場を下支えすることが予想される。

周辺国の国債償還日程を考えると、むしろ来年の方が資金需給はタイトだ。スペイン、ポルトガル、アイルランドなどは来年以降も大型の国債償還を控えている。加えて、今年中に借り換え予定の短期資金の満期もやってくる。

日本時間の24日1時に公表される欧州銀行の資産査定（ストレステスト）が格段のサプライズを提供しないならば、当面の悪材料の出尽くし感から市場は一旦の底を打つ可能性が高まろう。だが、上記の国債償還日程に加え、来年に入ると、ドイツやフランスなどの中核国でも財政引き締めが本格化し、米国景気の減速とユーロ安基調に歯止めが掛かることで、欧州景気の拡大を支える輸出需要にも翳りが出てくる。市場の不安心理は折りに触れて再燃しよう。

以上