

## ドイツ国債入札不調等で日本国債への懸念も広がり、国内市場は株安・債券安

2011年11月24日(木)

第一生命経済研究所 経済調査部  
副主任エコノミスト 人見 小奈恵  
TEL 03-5221-4523

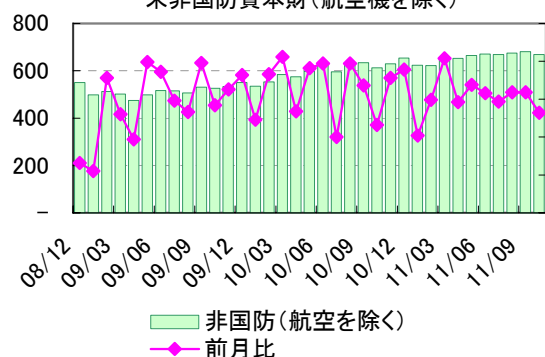
e-mail: hitomis@dlri.dai-ichi-life.co.jp

### ドイツ国債入札の調達額が目標を大幅に下回り、欧州債務問題のドイツへの波及が市場心理を冷やす

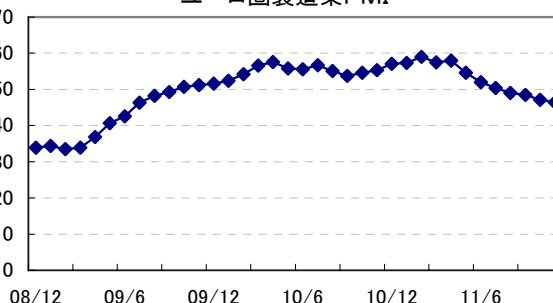
日本が休場であった23日の海外市場は、欧州債務問題が引き続き市場の重石となり、投資家のリスク回避志向は継続しました。市場心理を冷やしたのはドイツ10年国債入札結果でした。60億ユーロの目標に対して応札額は39億ユーロにとどまりました。ドイツでは銀行の応札義務がないため、国債入札の札割れは決して珍しいことではありませんが、今回は目標の65%程度しか調達できなかったことが悪材料視されました。入札不調の原因としてドイツ国債利回りの低さをあげる声もありますが、市場では欧州市場の混乱がドイツ経済にも悪影響を及ぼしつつあるとの懸念の方が上回りました。欧州債券市場ではドイツ国債のみならず、PIGS諸国やベルギーの国債も大きく下落し、フランス、スペイン、ベルギーのCDSスプレッドは過去最高を更新しました。株式市場もアジア、欧州、米国各国の主要株価指数は軒並み安となり、英FTや独DAXは8日続落、上海総合やS&P500も6日続落となりました。米国株式市場では、FRBが米金融大手に対して米国景気悪化等のシナリオを織り込んだストレステストの実施を発表したことも嫌気されました。感謝祭の休暇を控えて薄商いの中、ポジション整理の動きも見られ、NYダウは▲238ドル安の11,257ドルと約1ヶ月半ぶりの安値水準で引けました。

各国マクロ経済指標も予想を下回る内容が目立ち、世界景気減速懸念が広がっています。米7-9月期GDP改定値は+2.0%と速報値(+2.5%)より大幅に下方修正されたほか、10月の米個人支出は前月比+0.1%(予想:+0.3%)と前月より伸び率は鈍化し、今週末から本格化する年末商戦への懸念が広がりました。設備投資の先行指標とされる10月の米コア資本財受注も前月比▲1.8%と大きく減少しました。米国以外でも、11月の中国HSBC製造業PMIは48.0と2年8ヶ月ぶりの低水準に落ち込んだほか、ユーロ圏製造業PMIも46.4と7ヶ月連続で低下しました。今晚予定されるドイツIfa企業景況感指数の発表では5ヶ月連続の低下が見込まれています。欧州債務問題がユーロ圏最大の経済国であるドイツへ波及しつつあることが市場では懸念材料となっており、予想以上の悪化となればドイツ景気減速懸念が意識され、一段とリスク回避志向が高まるのが予想されます。

(単位:億ドル) 米非国防資本財(航空機を除く) (単位:%)



ユーロ圏製造業PMI



(出所) Bloomberg

### ドイツ国債入札不調は国内市場にも影を落とし、株式、債券ともに下落

日本株は大幅安で寄り付きました。日経平均株価は寄り付きで8,200円を割り込み、値下がり銘柄数は8割

程度と幅広い銘柄が下落しました。積極的な買い手がない半面、一段と売り急ぐ動きも見られず、寄り付き後まもなく8,200円台を回復した後は、8,200円台前半での推移が続きました。市場参加者は少なく、全体的に非常に閑散としていましたが、アジア株が徐々に下げ幅を縮める中、日本株の戻りの鈍さが感じられました。大引け前には一部報道機関が、「格付け機関のアナリストが、日本国債はダウングレードに近づいている可能性があると言及」と報じると、先物主導で売りが膨らみ、結局、日経平均株価は前日比▲149円安の8,165円で引けました。

ドイツ国債の入札不調は、日本の国債市場にも暗い影を落としました。日本の政府債務残高は対GDP比で200%と先進国で最も多いにも関わらず、これまで日本国債が選好されてきた背景には日本が経常黒字国であることが理由付けの一つでした。しかし、同じく経常黒字国であるドイツ国債が調達に失敗したことで、日本国債消化にも懸念が広がる可能性があります。IMFも日本の国債利回りが現行水準より上昇すれば、日本債務が早急に持続不能になる恐れがあると指摘しており、日本財政に対する懸念が投資家の間で意識されたことが、アジア市場での日本株の相対的な弱さや日本国債が続落した一因であると思われます。欧州債務問題や、米年末商戦等の海外ファンダメンタルズなど市場の注目材料は多く、引き続き海外動向がマーケット全体の流れを左右すると思われませんが、日本の財政問題への懸念が一段と広がった場合、日経平均株価は8,000円割れも視野に入ってくるものと思われれます。