

## 「緊縮の罅」の極み ただし、暗い話だけではない

2013年2月26日(火)

第一生命経済研究所 経済調査部  
副主任エコノミスト 藤代 宏一  
TEL 03-5221-4523

15:12 現在

### <主要株価指数>

|           | 終値           | 前日比        |
|-----------|--------------|------------|
| 日経平均株価    | 11398.81 円   | ▲263.71 円  |
| TOPIX     | 966.77 pt    | ▲13.93 pt  |
| NYダウ      | 13,784.17 ドル | ▲216.4 ドル  |
| DAX (独)   | 7,773.19 ドル  | ▲111.28 ドル |
| FT100 (英) | 6,355.37 pt  | ▲19.67 pt  |
| CAC (仏)   | 3,721.33 pt  | ▲15.05 pt  |
| 上海総合※     | 2,320.73 pt  | ▲5.094 pt  |

### <外国為替>※

|       |           |          |
|-------|-----------|----------|
| ドル円   | 92.02 円   | 0.19 円   |
| ユーロ円  | 120.23 円  | 0.29 円   |
| ドルユーロ | 1.3066 ドル | 0.000 ドル |

### <長期金利>※

|         |         |          |
|---------|---------|----------|
| 日本      | 0.680 % | ▲0.025 % |
| アメリカ    | 1.864 % | ▲0.098 % |
| イギリス    | 2.081 % | ▲0.028 % |
| ドイツ     | 1.556 % | ▲0.012 % |
| フランス    | 2.232 % | 0.004 %  |
| イタリア    | 4.490 % | 0.044 %  |
| スペイン    | 5.168 % | 0.023 %  |
| オーストラリア | 3.382 % | ▲0.154 % |

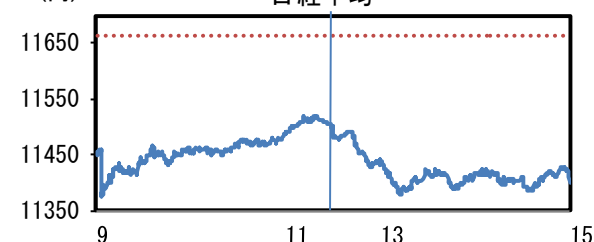
### <商品>

|      |            |           |
|------|------------|-----------|
| NY原油 | 93.11 ドル   | ▲0.02 ドル  |
| NY金  | 1586.20 ドル | ▲13.80 ドル |

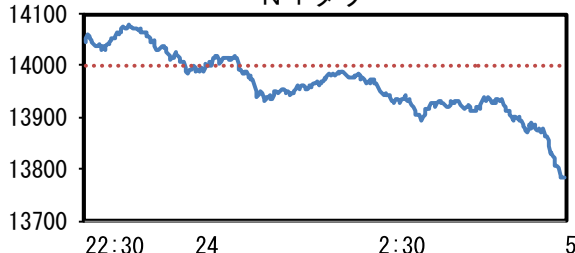
※は右上記載時刻における直近値。図中の点線は前日終値。

(出所) Bloomberg

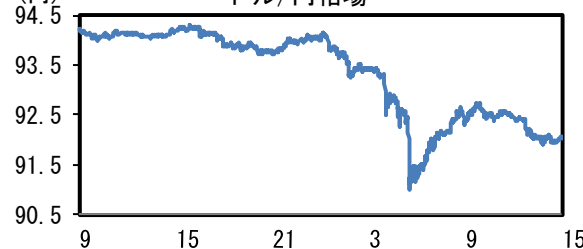
(円) 日経平均



(ドル) NYダウ



(円) ドル/円相場



## 【海外株式市場】 ~ベルルスコーニ・ショック~

25日の米国株式市場、NYダウ平均株価は大幅反落。前日比▲216.40ドルの13784.17ドルで取引を終了。イタリア総選挙で安定政権の樹立が困難になるとの報道を受け、引け間際に売りが膨らんだ。他方、米経済指標は冴えない内容となったものの、影響は限定的。

イタリア総選挙の開票速報によると、下院ではベルサニ氏率いる緊縮財政派の「中道左派連合」が議席の過半数を確保したものの、下院とほぼ同等の権限を持つ上院で「中道左派連合」が苦戦、過半数を確保できない見通しとなった。上院ではベルルスコーニ氏率いる緊縮財政路線反対派の「中道右派連合」やコメディアン出身のグリッロ氏率いる「五つ星運動」が票を伸ばし、各勢力に票が分散。「中道左派連合」と「モンティ会派」が連立を組んでも過半数を獲得できない見通しとなった。

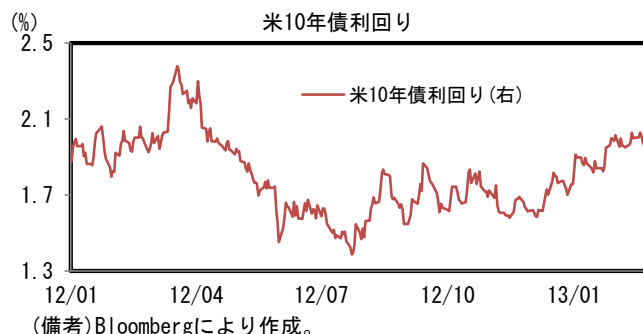
2月ダラス連銀製造業指数は2.2と市場予想(3.5)を下回り、前月(5.5)から低下。

1月シカゴ連銀全米活動指数は▲0.32と前月改定値(0.25)から低下。

## 【外国為替相場・債券市場】 ～ベルルスコーニ・ショック～

25-26日の外国為替市場では、ユーロがドルや円などの主要通貨に対して売られる展開となった。イタリア総選挙の開票速報を受け、欧州債務問題がフォーカスされた。伊総選挙の速報発表以前は堅調なユーロ買いが継続していたものの、速報発表直後は急速なユーロ安となった。日本時間に入って一旦はユーロ売りに歯止めがかかったが、午後になるとまとまったユーロ売りが観測され、1ユーロ=1.304近傍までユーロ安が進行。

他方、ドル円はリスク回避的な円買いに加え、米長期金利の急低下を受けた日米金利差の縮小観測から91円台後半まで円安シフト（右図）。日銀の追加緩和期待が一定の支えとなったものの、「リスク回避」の円買いを吸収するには至らなかった。



## 【国内株式市場】 ～欧州発のリスクオフ再び、アジア市場は冷静～

26日の東京株式市場、日経平均株価は反落。前日比▲263.71円の11398.81円で取引を終了。イタリア総選挙を受けた欧州債務問題への警戒感からほぼ全面安。午前中は為替円高に歯止めがかり、売り一巡後に下げ渋る場面があったものの、午後にユーロ売りが加速すると投資家心理が悪化、一段安となった。ただし、アジア市場は全般的に底堅く、下落は限定的。

先行きについて、世界の金融市場がリスク選好に傾斜する可能性は低下したと考えられる。リスク選好の結果の円売りに多くは望めず、今次局面の円安・株高はかなりのペースダウンを強いられるだろう。

## 【注目点】 ～「緊縮の罠」の極み ただし、暗い話だけではない～

上述のとおり、イタリア総選挙は金融市場にとってネガティブサプライズだった。今後は、①大連立模索（「中道右派連合」、「モンティ会派」＋「ベルルスコーニ連合」or「5つ星運動」）、②再選挙、③暫定政権樹立という選択肢があるが、何れにせよ改革路線の後退は不可避だ。これまで金融市場の信頼を勝ち得てきた緊縮財政だが、改革の痛みに対するイタリア国民の不満は想像以上に大きかった模様であり、市場参加者が思うほど、イタリア人が金融市場の評価を求めていることが示された格好である。今回の選挙結果は広義の「緊縮の罠」に該当しよう。

一方で、ポジティブな側面もある。イタリアにおけるポピュリズム的思想（≒大衆迎合）の台頭は資本主義経済にとって決して好ましい風潮とは言えないが、「緊縮の罠」の根源となった“過度な緊縮”を見直す機運は高まろう。幸い、OMTなど一連の市場安定化策が功を奏し、昨夏のような金融市場の緊張が再来するリスクは低下している。放漫財政を招かないという前提の下、（良い意味で）改革の手を緩めることが許容され易くなるだろう。これはイタリアのみならず、同じく「緊縮の罠」に苦しむギリシャ、スペイン、フランスにとって中長期的にはポジティブに働く可能性があり、日本を含む世界経済にとって望ましい流れと言える。

ただし、当面、世界の金融市場は神経質な展開を余儀なくされる可能性が高く、今後の政局次第では波乱も予想される。投資家のリスク回避が強まることは避け難く、日本の円安・株高もかなりのペースダウンを強いられるだろう。

## 【NYダウ・日経平均株価予想レンジ（5営業日内）】

NYダウ 13300～14000<sup>F</sup> 日経平均株価 11000～11700円

本資料は情報提供を目的として作成されたものであり、投資勧誘を目的としたものではありません。作成時点で、第一生命経済研究所経済調査部が信ずるに足ると判断した情報に基づき作成していますが、その正確性、完全性に対する責任は負いません。見直しは予告なく変更されることがあります。また、記載された内容は、第一生命ないしはその関連会社の投資方針と常に整合的であるとは限りません。