

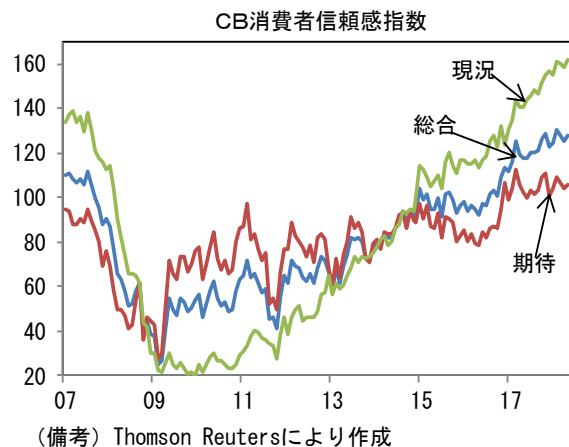
米<伊 ～望まざる国債金利の正常化～

2018年5月30日（水）

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

【海外経済指標他】

- ・5月CB消費者信頼感指数は128.0へと4月の125.6から一段と改善。現況、期待が双方とも改善し、2月に次ぐ高水準に回帰した。雇用・所得環境の改善が続く下、消費者は一段と楽観姿勢を強めている。



【海外株式市場・外国為替相場・債券市場他】

- ・前日の米国株は続落。イタリア中心に欧州株が大幅下落した流れを引き継ぎ、NYダウとS&P500は1%超の下落。イタリアは組閣が難航。コンテ氏を首相とする組閣が頓挫した後、マッタレラ大統領はエコノミストのカロロ・コッタレリ氏に組閣を要請。コッタレリ氏も組閣にあたって議会の信任を得ることは困難とみられることから、ユーロ離脱を問うための再選挙の可能性が濃厚となり政局不透明感が強まった。WTI原油は66.73ドル（▲1.15ドル）で引け。
- ・前日のG10通貨はリスクオフ下でJPYとCHFが買われる展開。USDはそれに次ぐ強さとなり、イタリアの政局不透明感等を材料にEURを中心に欧州通貨が軟調。USD/JPYはアジア時間からほぼ一貫して下落、一時109を割れた。
- ・前日の米10年金利は2.781%（▲15.0bp）で引け。イタリアの政局不安を受けてリスクオフの米金利低下。英、独、仏が逃避先となる反面、南欧諸国が揃って金利上昇。欧州債市場（10年）はドイツ（0.260%、▲8.4bp）、フランスが金利低下となった反面、イタリアが極めて大幅な金利上昇。10年金利は3.164%へと48bpの上昇。スペインも1.621%へと9.2bpの上昇。対独スプレッドはイタリアを中心にスペイン、ポルトガルなど南欧諸国を巻き込んで大幅にワイドニング。

【国内株式市場・アジアオセアニア経済指標・注目点】

- ・日本株はイタリアの政局不安が嫌気され安く寄り付いた後、日経平均22000円付近でもみ合い（11:00）

< #イタリア問題 #正常化? #米金利3%VSイタリア金利2%に違和感 >

- ・上述のとおりイタリアは3月の総選挙後、足もとに至るまで組閣が難航。直近では27日にマッタレッラ大統領がユーロ懐疑派エコノミストであるパオロ・サボーナ氏の財務相起用を拒否したことで、コンテ氏を首相とする組閣が頓挫。その後、マッタレッラ大統領はエコノミストのカルロ・コッタレリ氏に組閣を要請。そのコッタレリ氏も組閣にあたって議会の信任を得ることは困難とみられていることから、再選挙の可能性が濃厚になっている。選挙は事実上、ユーロ離脱を問うためのものとなることから、金融市場参加者がイタリアのユーロ（EU）離脱というテール・リスクに備えた格好となる。
- ・そうした状況下、イタリア国債は暴落とも言えるべき下落を記録。10年金利は一日としては過去最大級の上昇となり一気に3%を突破。29日の欧米市場、30日のアジア市場ではイタリア金利上昇そのものが嫌気され、グローバルにリスクオフを誘発する事態に発展。当面はイタリアの政局およびイタリア国債金利が投資家から注目されるだろう。またそれに関連してスペイン、ポルトガル、ギリシャなど南欧諸国の金利も材料視される可能性が高い。
- ・もっとも、筆者は数日前までのイタリア金利が過度に抑制されていた面があると考えている。ここ数日の金利上昇はさすがに驚いたが、3%という水準そのものに大きな違和感はない。寧ろ、欧州債務危機後の経済パフォーマンスが冴えない中で政治が迷走を続け、財政の持続性が意識されているにもかかわらず、10年金利が2%を下回っていることに違和感を禁じえなかった。ECBの国債購入が奏功していると言ってしまうとそれまでだが、米国10年金利3%との単純比較ではイタリア国債に割高感を覚える。同様の印象を持つ市場関係者も多いだろう。
- ・こうして考えてみると「米金利<イタリア金利」の状態は、ECBの出口戦略が意識される中で、国債のリスクプレミアムが正常に反応し始めた一つの証と捉えることができる。欧州金利はこれまでECBの国債購入によって抑制されてきたが、今後ECBが出口戦略を前進させれば、投資家が適正なリスクプレミアムを要求することで、南欧諸国の国債を中心に金利上昇の方向に力が働くと考えられる。
- ・そうした事態を回避するためにECBが国債購入を延長するといった政策対応が考えられる。それによって南欧諸国の金利が抑制されるか現時点では不透明要素が多いものの、資産購入終了に伴う引き締め効果を増幅され、実体経済が悪化することはECBとして避けたい展開だろう。今後、早ければ7月にも実施される再選挙に向け、ユーロ離脱というテール・リスクがどう落ち着くか見極めたい。

