

Europe Trends

発表日:2020年4月16日(木)

イタリア財政リスクとECBの防波堤

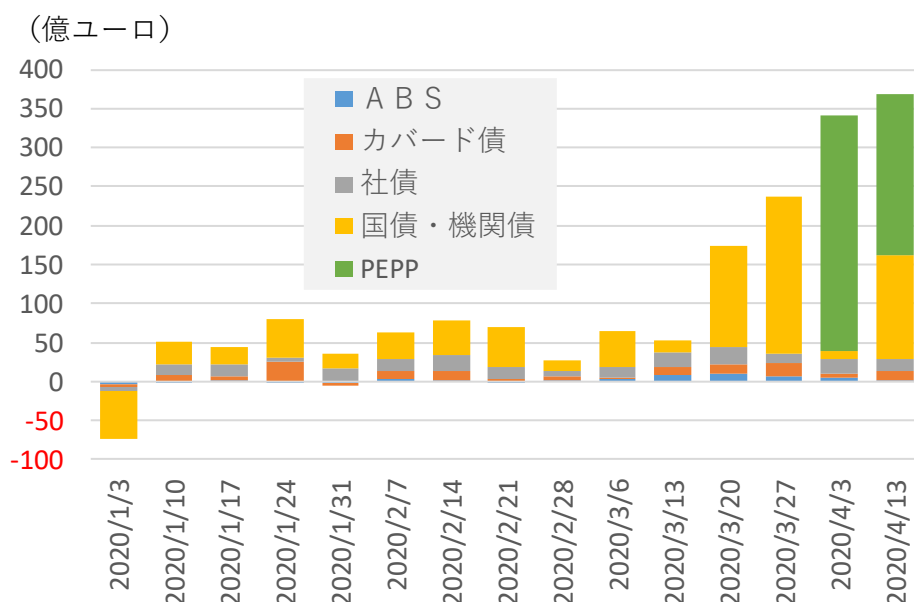
～感染が終息しても、政府の借金は消えない～

第一生命経済研究所 調査研究本部 経済調査部
 主席エコノミスト 田中 理 (TEL:03-5221-4527)

◇ 4月第2週までのECBの資産買い入れは月額1,400億ユーロの猛烈なペース。イタリアの国債利回り上昇を抑制しているが、ESM融資枠の利用を巡る連立政権内の亀裂が表面化し、金利上昇のマグマが溜まっている。深刻な景気後退と財政拡張で、イタリアの公的債務比率の膨張は避けられない。PEPP失効後の来年以降、債務返済能力の悪化が改めて問題視されよう。

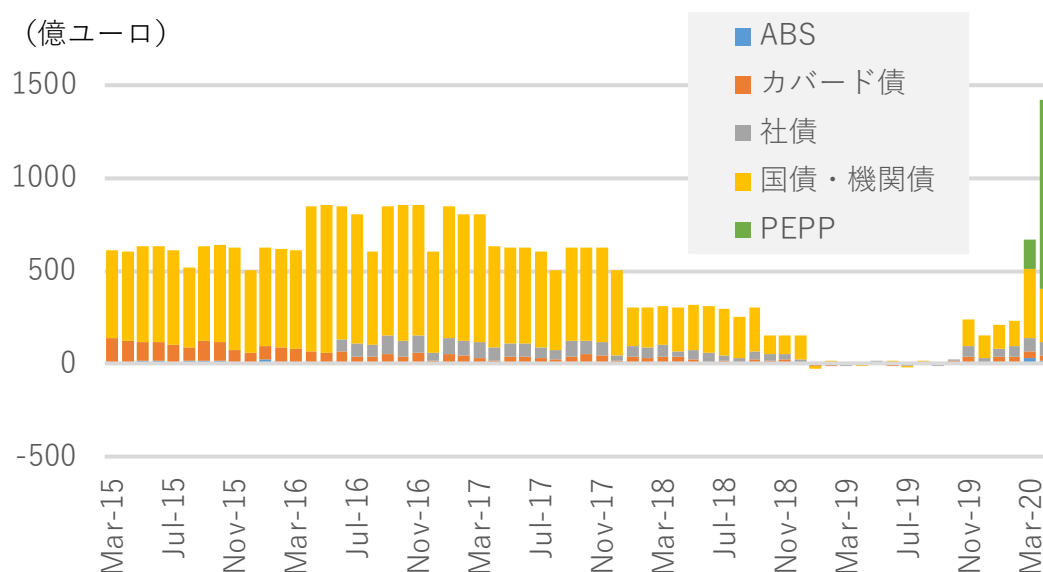
ECBのパンデミック緊急資産購入プログラム（PEPP）導入から2週目の利用実績が発表され、4月13日時点の残高は507億ユーロと、3日時点の302億ユーロから約200億ユーロ増えた。1日当たりの買い入れ額の平均は、3月30～31日が77億ユーロ、4月1～3日が49億ユーロ、4月6～13日が34億ユーロとさすがに減少してきたが、4月第2週は公的部門資産購入プログラム（PSPP）の買い入れが逆に増加しており、資産購入プログラム（APP）とPEPPを合わせた買い入れ額の合計はむしろ加速している（図表1）。4月1・2週の総買い入れ額は平均で355億ユーロに達し、月換算の買い入れ額は約1,400億ユーロと、かつてないペースでの買い入れを行っている（図表2）。

（図表1）ECBの資産購入額の推移（週次残高の前週差）



出所：欧州中央銀行資料より第一生命経済研究所が作成

(図表 2) 欧州中央銀行の資産買い入れの月額推移



注：2020年4月値は4月第2週までの買い入れペースが続いた場合

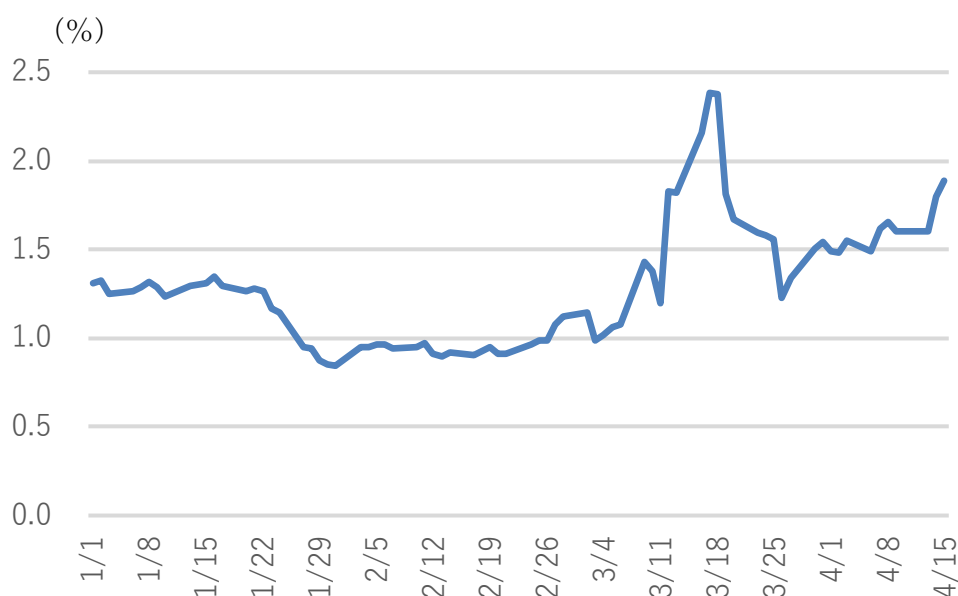
出所：欧州中央銀行資料より第一生命経済研究所が作成

A P Pでの緊急買い入れやPEPP開始後のイタリア国債利回りは、1.5%前後で落ち着いていたが（E C Bの政策対応については3月19日付けレポート「E C Bの「何でもやる」対応第二弾」を参照されたい）、欧州安定メカニズム（E S M）の融資枠利用を巡って連立政権内の亀裂が高まっており、再び上昇圧力に晒されている（図表3）。4月9日のユーロ圏財務相会合で合意したコロナ危機対応でのE S Mの融資枠は、直接または間接的にコロナ関連の医療、治療、予防に充てる場合、通常のE S Mのクレジットラインのように財政再建や構造改革の融資条件（コンディショナリティ）を設定されることがない。だが、イタリア国内では用途のみを限定されたE S Mの融資枠も財政監視の対象となり、イタリアの自治を脅かすとの警戒が根強い。E Uに懐疑的な右派ポピュリスト政党の同盟は、合意に署名したグアルティエリ経済財務相の辞任を要求。連立政権を率いる左派寄りポピュリスト政党の五つ星運動からも、E S Mの利用に否定的な発言が相次いでいる。議会最大勢力の五つ星運動の幹部は、E Uは何れ財政上の改革要求を突き付けてくるとし、E S Mの利用を承認しないことを示唆している。その一方で、五つ星運動と連立を組む中道左派の民主党は、コンディショナリティのないE S Mの融資枠を利用すべきと主張する。当初、E S M融資枠の利用に否定的で、復興基金の財源としてコロナ債の発行で合意しない限り、23日の欧州首脳会議の合意文書に署名しない可能性を示唆していたコンテ首相は、政権内の亀裂修復に追われている。

イタリア政府は11日、書店、文房具店、子供向け衣料品店の再開を認めた一方、13日を期限としていた外出・移動制限や商業・生産活動の制限措置を5月3日まで延長することを決定した。イタリアの感染者・死者はピークアウト傾向にあるものの、都市封鎖の全面解除にはなお時間が掛かる（詳細は4月15日付けレポート「欧州の都市封鎖はいつまで続く？」を参照されたい）。国際通貨基金（I M F）は先日、2020年のイタリアの実質G D P成長率が▲9.1%になるとの最新予測を発表

した。景気の深刻な落ち込みと大幅な財政出動により、昨年末時点で140%に接近していたイタリアの公的債務残高の対GDP比率は150%を超えるのが確実、160%近くに達する可能性がある。今はECBによる積極的な国債買い入れがイタリアの金利上昇を抑制しているが、このペースでの買い入れ継続は難しい。PEPPが失効する来年以降、イタリアの債務返済能力の悪化が改めて問題視されそう。感染終息後にコロナ対応での条件なしESM融資枠が利用可能か、GDP比2%を上限とする融資枠で十分か、具体的な利用条件を巡ってイタリアの政治リスクやEU内の南北対立が再燃しないか、条件なし融資枠がECBによる無制限の国債買い入れ（OMT）の発動につながるか、資本金クォータから大きく逸脱したイタリア国債の重点買い入れが法抵触を問われる恐れがないかなど、不透明な要素も多い。感染終息後はイタリアの財政リスクに警戒が必要となる。

(図表3) イタリア10年物国債利回りの推移



出所：Thomson Reutersより第一生命経済研究所が作成

以上

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調査研究本部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、第一生命保険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。

