

臨時レポート

欧州の国債金利上昇

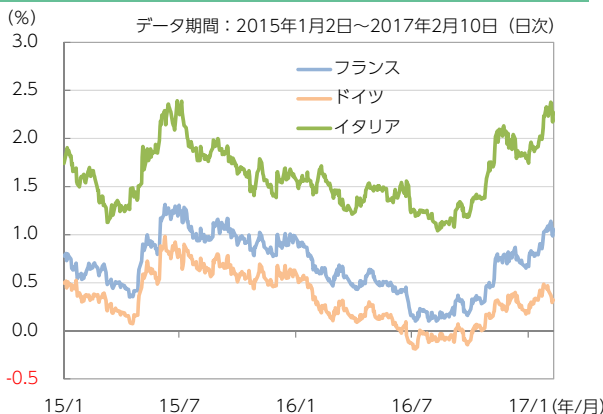
仏や南欧の国債金利上昇の背景には政治不安も

- ▶ 欧州債券市場で各国の国債金利が上昇傾向（価格は下落）を強めつつある。
- ▶ E C B（欧州中央銀行）の量的緩和策終了が前倒しになるとの観測の他、フランスやイタリアの政治不安やギリシャの債務問題再燃懸念等も背景にあるものと思われる。
- ▶ 懸念が先行し過ぎていると思われるが、大統領選挙といった政治イベントが近づくにつれ、債券市場が不安定な動きとなる可能性も。

～ 欧州主要国の債券市場の動向とその背景 ～

- 欧州債券市場で各国の国債金利が上昇傾向を強めつつあります。イタリアの10年国債金利は、2月6日に一時約1年7ヵ月ぶりとなる水準まで上昇。ドイツやフランスの同国債金利は昨年8月頃を底に上昇基調となっています。また、ギリシャは2019年4月が償還期限の2年国債金利が、一時10%台近辺まで上昇しています。金利上昇の背景として以下の要因が考えられます。
 - ① 原油高や景気の持ち直し等で物価が予想以上に上昇し、E C Bの量的金融緩和策の終了が前倒しになるとの観測
 - ② フランスの大統領選やイタリアの政局流動化懸念等を巡る政治不安
 - ③ ギリシャへの金融支援を巡る不安再燃

図表1：独・仏・伊の10年国債金利推移



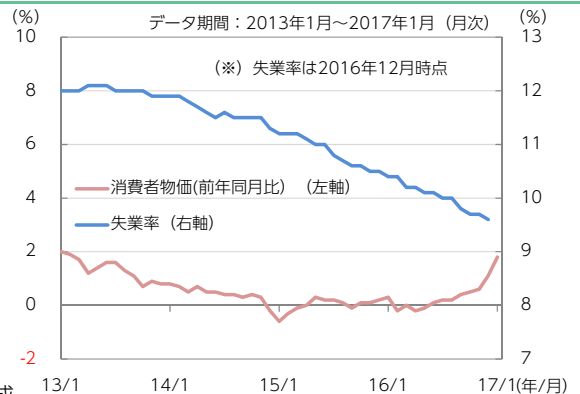
図表2：ギリシャ2年国債金利推移



(1) E C Bの量的金融緩和策早期縮小観測

- E C Bは昨年12月の理事会で、資産購入の期限を2017年3月から2017年12月まで延長するとともに、2017年4月以降は月間の購入額を800億ユーロ（約9.7兆円、1ユーロ121円換算）から600億ユーロ（約7.3兆円）に減額することを決定しました。
- 原油高や失業率の低下等にみられる景気の持ち直しで、E C Bの金融緩和策は、期限後の2018年以降、段階的に縮小（テーパリング）に向かうとの観測が強まっていることが要因の一つになっているものと思われます。

図表3：ユーロ圏消費者物価と失業率



出所) 図表1～3はブルームバーグデータを基にニッセイアセットマネジメントが作成

(2) フランスやイタリアの政治不安

- フランスは4～5月に大統領選を控えています（第1回目：4月23日、どの候補者も過半数の票を獲得できなければ上位2名が5月7日の決選投票に臨む）。次期大統領として有力視されていた中道・右派のフィヨン候補（元首相）の家族に給与の不正受給疑惑が浮上し、EU（欧州連合）に懐疑的な極右政党・国民戦線（FN）のルペン党首の勢いが増していると言われています。
- イタリアでは、昨年12月の国民投票でレンツィ首相が求める上院の権限を大幅に縮小する憲法改正案が否決され、同首相が辞任を表明。その結果、議会の年内解散・総選挙の可能性が浮上する等、政局の流動化懸念が強まっているようです。
- こうした政治不安が金利上昇の背景にあるものと思われる。両国の経済規模はユーロ圏の中では比較的大きく、政局の不安定化を嫌って金利が一段と上昇すれば、他の周辺諸国に悪影響を及ぼす事態も想定されます。

(3) ギリシャ支援を巡る不安の再燃

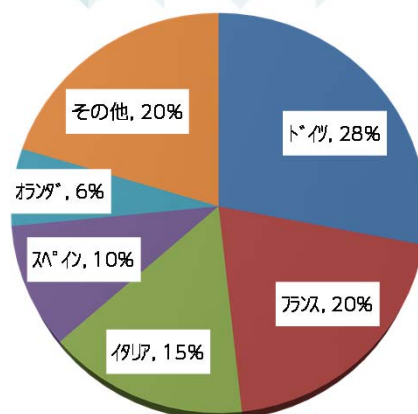
- ギリシャの政府債務残高は、2016年7-9月期時点で国内総生産（GDP）の約1.75倍となっています。
- ギリシャへの金融支援を巡るユーロ圏とIMF（国際通貨基金）の意見対立が鮮明化しているようです。IMFが2月7日の報告書で、ユーロ圏に対し返済期限の大幅延長等ギリシャ支援のための抜本的な債務軽減策の受入れを求めたのに対し、ユーロ圏が反発。金融支援の先行き不透明感の高まりや政情不安に発展するリスクを嫌気した売りが金利上昇（価格下落）のきっかけとなっているようです。
- 現在の支援が終了する2018年以降の追加の緊縮策や財政赤字目標等を巡って、ギリシャと債権団との交渉が進まず、追加融資の条件である「第二次審査」の完了が遅れているようです。ギリシャでは、ECB等が保有する国債の償還が4月に約14億ユーロ（約1,700億円）、7月に約60億ユーロ（約7,300億円）控えています。その償還資金対応のためのIMFと債権団との合意形成が急がれています。

～ 今後の見通し ～

- フランスやイタリアの政局の行方については現時点では流動的な部分が多く、懸念が先行し過ぎている嫌いがあります。再燃し始めたギリシャへの金融支援不安も、世界経済への影響が考慮されて最終的にはIMFと債権団が合意に達するものと考えています。
- 今年欧州では、3月15日のオランダ総選挙をはじめ多くの政治イベントが控えています。イベントが近づくにつれて、足元の状況のように債券市場の動きが不安定になることも想定されます。

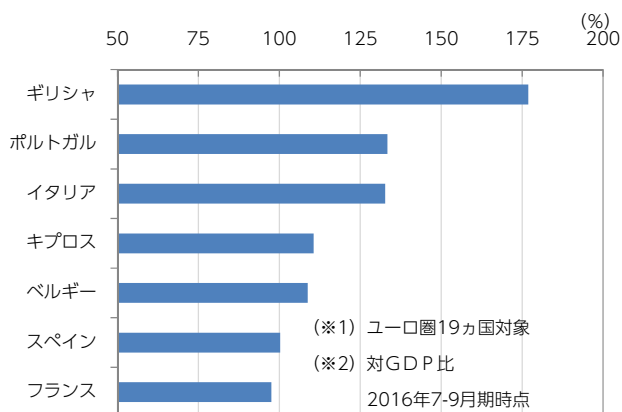
出所) 図表4～5はeurostatのデータ、図表6は各種報道等を基にニッセイアセットマネジメントが作成

図表4：ユーロ圏国別経済規模構成



(※) 2015年時点
ユーロ圏19カ国、国内総生産ベース

図表5：政府債務比率の高い国々と比率



図表6：2017年の欧州の主な政治イベント

(2017年2月10日時点)

月	主な政治イベント
3	オランダ総選挙 (15日)
	英国の正式な欧州 (EU) 離脱手続き開始 (リスボン条約第50条発動)
4	フランス大統領選挙 第1回投票 (23日)
5	フランス大統領選 決選投票 (7日)
7	ギリシャ債務返済のピーク (約60億ユーロ)
9	ドイツ連邦議会選挙
年内	イタリア総選挙実施 (年前半) の可能性