



“ジュネーブから今を見る” 今日のヘッドライン

欧州

2017年9月19日

ポルトガル、投資適格債へ

ユーロ圏の景気回復が本格化する中、周縁国の一部に格上げの動きが見られます。ポルトガルの場合、非投資適格格付けから投資適格格付けへ格上げされたことで国債利回りが大幅に低下(価格は上昇)しました。

ポルトガル格付け: 非投資適格から投資適格債へと格上げ

格付け会社スタンダード&プアーズ(S&P)は、2017年9月15日にポルトガルの長期債格付け(自国通貨建て、外貨建て共に)をBB+からBBB-に1段階格上げしました。見通しは安定的(ステーブル)としています。他の主な格付け会社はポルトガルの格付けについて、ムーディーズ・インベスターズ・サービス(ムーディーズ)がBa1(BB+に相当)とし、フィッチはBB+としています。両社とも、見通しは強含み(ポジティブ)としています。格上げを受け、ポルトガルの国債利回りは18日には前日比0.37%と大幅に低下しました(図表1参照)。

どこに注目すべきか:

投資適格債、労働市場改革、信用力の改善

ユーロ圏の景気回復が本格化する中、周縁国の一部に格上げの動きが見られます。ポルトガルの場合、非投資適格格付け(BBB-を下回る格付け)から投資適格格付けへ格上げされたことで国債利回りが大幅に低下(価格は上昇)しました。格上げの主な理由は次の通りです。

1点目はポルトガルの経済成長が堅調なことです。S&Pはポルトガルの経済成長率は当面改善が続くと見ており、2017年から20年までの年平均成長率は2.2%に達すると見込んでおり、半年前の2017年3月時点の成長率予想である1.5%成長から上方修正しました。ポルトガルの成長を支える要因として、雇用市場の改善に伴う消費の回復や、堅調な輸出をS&Pは指摘しています。雇用市場は前政権の労働市場改革の成果が寄与した面も見られ、ポルトガルの4-6月期失業率はユーロ圏平均の9.1%を下回る8.8%まで低下(図表2参照)、スペイン、イタリア、フランスを下回っています。なお、S&Pは現政権も雇用政策の改善を概ね維持すると見えています。

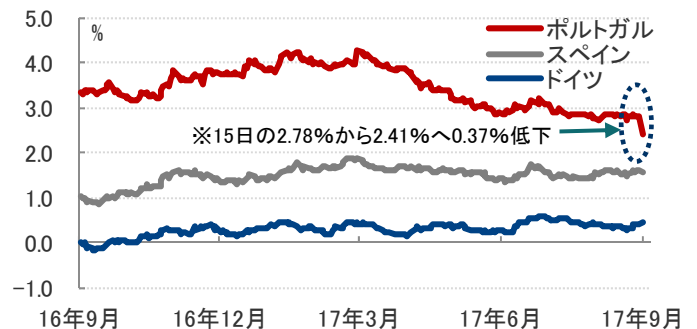
2点目は財政状況の改善です。ポルトガルの現政権は社会党の少数与党で、左派の主要政党は閣外協力にとどまるため政策運営が懸念される面はありましたが、これまでの運営を見ると手堅い印象です。財政赤字対GDP(国内総生産)比

率を1.5%とする2017年の目標が達成し、政府債務残高をGDP比で低下させる道筋の定着も見込めるとS&Pは予想しています。

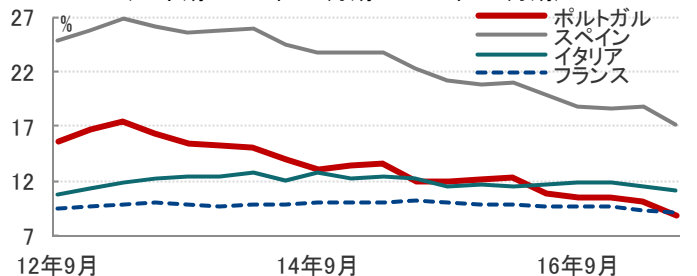
3点目は、金融環境の改善で、欧州中央銀行(ECB)の金融緩和策や、ポルトガル政府の公的資金による銀行救済に一定の効果が見られます。しかしながらポルトガルの銀行セクターの改善は道半ばで、さらなる格上げの制約となっている点に注意が必要です。

ユーロ圏の景気回復などを下支えに、ポルトガルが投資適格債に格上げされた点が市場では評価されたと見られますが、他の周縁国の信用力改善にも注目したいと思います。

図表1: ドイツ、スペイン、ポルトガル国債利回りの推移
(日次、期間: 2016年9月18日~2017年9月18日、10年国債利回り)



図表2: ユーロ圏の主な国の失業率
(四半期: 2012年7-9月期~2017年4-6月期)



出所: ブルームバーグのデータを使用してピクテ投信投資顧問作成



ピクテ投信投資顧問株式会社

●当資料はピクテ投信投資顧問株式会社が作成した資料であり、特定の商品の勧誘や売買の推奨等を目的としたものではなく、また特定の銘柄および市場の推奨やその価格動向を示唆するものでもありません。●運用による損益は、すべて投資者の皆さまに帰属します。●当資料に記載された過去の実績は、将来の成果等を示唆あるいは保証するものではありません。●当資料は信頼できると考えられる情報に基づき作成されていますが、その正確性、完全性、使用目的への適合性を保証するものではありません。●当資料中に示された情報等は、作成日現在のものであり、事前の連絡なしに変更されることがあります。●投資信託は預金等ではなく元本および利回りの保証はありません。●投資信託は、預金や保険契約と異なり、預金保険機構・保険契約者保護機構の対象ではありません。●登録金融機関でご購入いただいた投資信託は、投資者保護基金の対象とはなりません。●当資料に掲載されているいかなる情報も、法務、会計、税務、経営、投資その他に係る助言を構成するものではありません。