

スペイン・イタリア超長期国債金利の動向【その 2】

1. 初めに

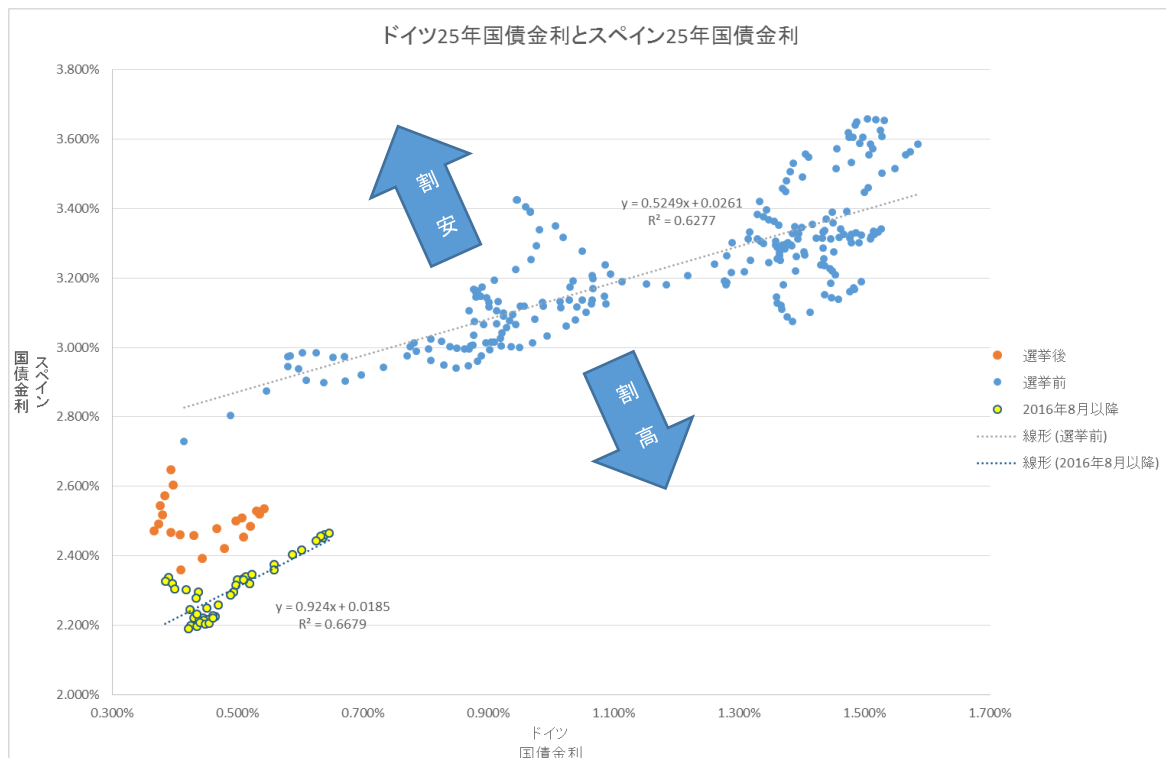
- 前回、スペイン・イタリア超長期国債金利の動きを分析し、6 月以降動きが変わっている点を見ました。これは、ユーロ圏の国債が、信用リスクに基づき、平常時の序列に従って、金利付けされつつある過程ではないかという仮説を述べた。
- 今回、直近までの動き関し分析し、両国債の超長期金利の状況を再確認することとする。
- なお、分析対象は、前回同様各国の残存 25 年満期のストリップス債を対象とする。

2. ドイツ国債とのスプレッド分析

(1) スペイン国債超長期金利

- スペインとドイツのスプレッド差は、選挙前までは、2.61%程度離れて推移していた。一方、選挙後、急激にスプレッド差が縮まり、8 月に入って、1.85%のスプレッド差で安定して推移している。選挙前と 8 月以降は異なる水準へ移行している。(グラフ 1 参照)

グラフ 1

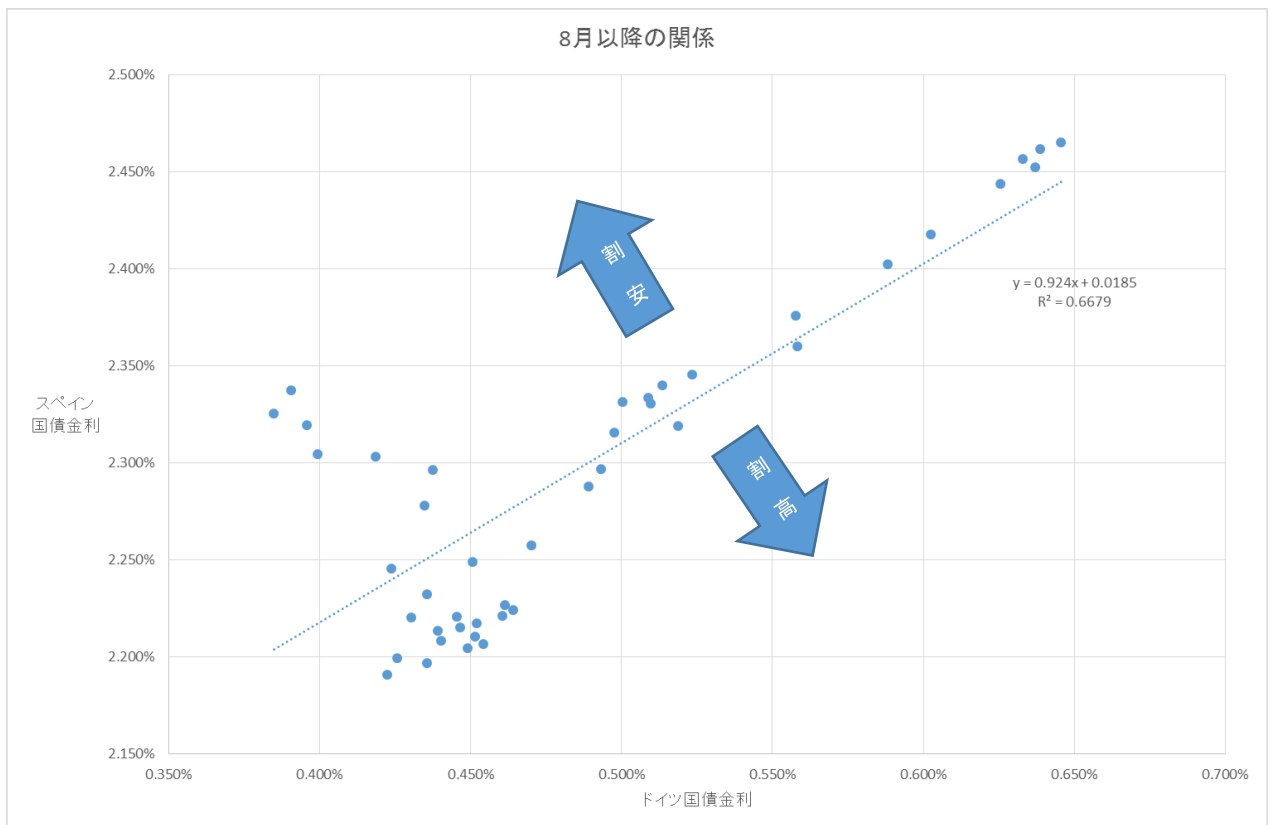


Bloomberg より作成

- この結果、割安割高の基準が著しく異なるレベルとなっている。

- グラフ 2 は、8 月以降の関係のみを拡大したもののだが、点線でしましたラインを中心に分布しており、このラインからの外れ方が大きいほど、割安割高と判断できる。（決定係数が、66.8%と関係が高い。）

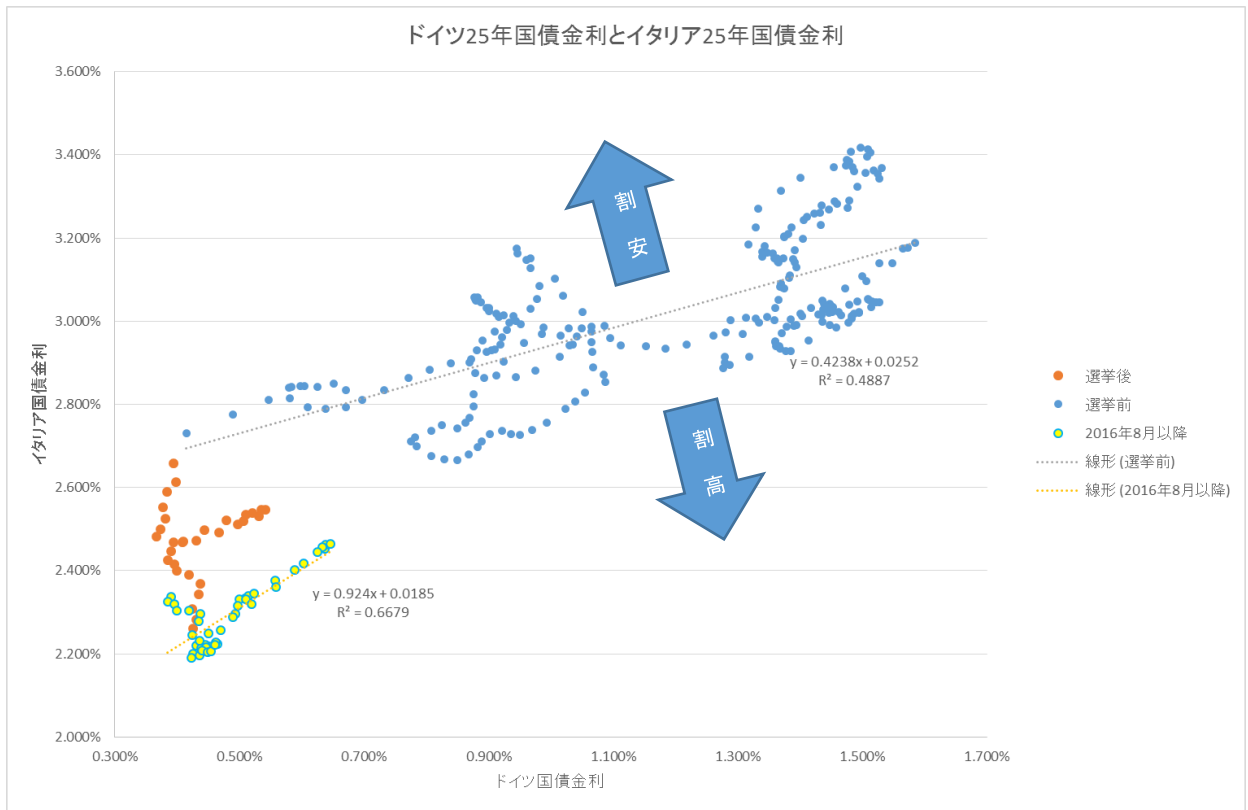
グラフ 2



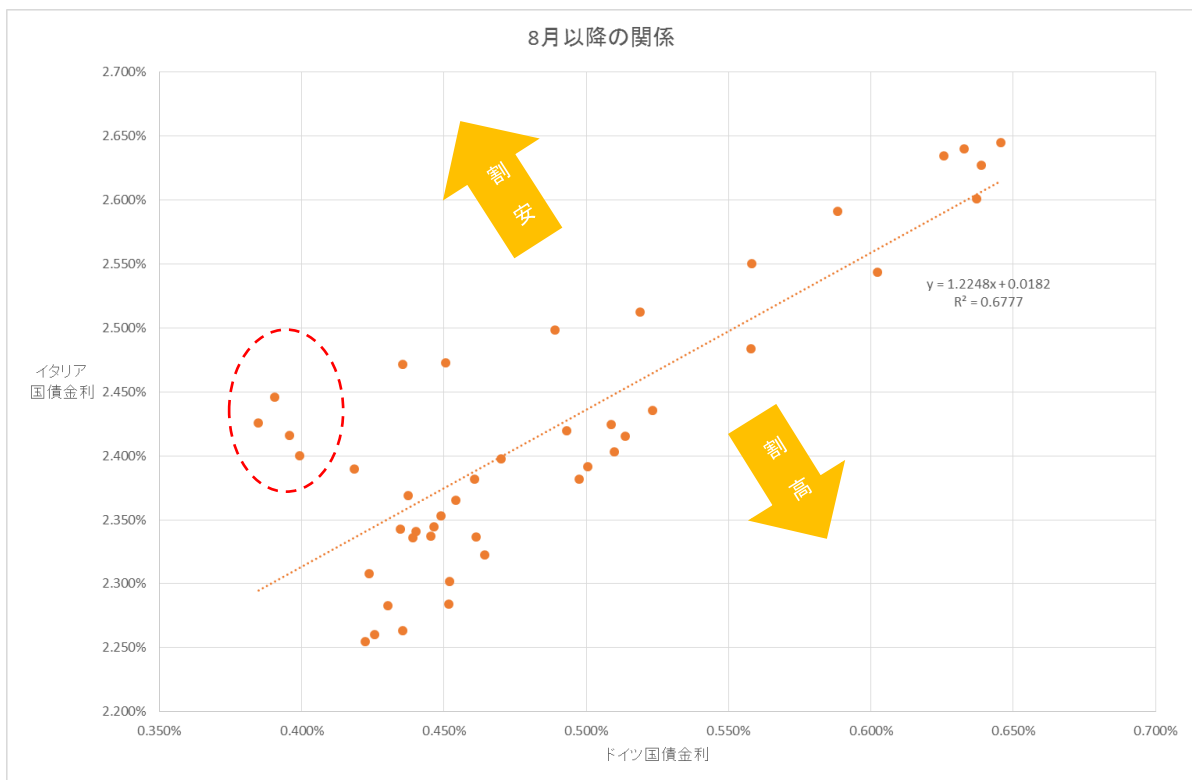
Bloomberg より作成

(2) イタリア国債長期金利

- グラフ 3 は、同時期のイタリア国債とドイツ国債の関係を見たもの。
- スペイン国債の場合とほぼ同様の動きをしており、ドイツ国債とのスプレッド差は、選挙前、2.52%程度のスプレッド差を平均に動いていたものから、選挙後に急激にスプレッド差が縮み、その後、1.85%程度で安定している。これは、スペイン、イタリア共にほぼ同じ格付であり、信用力に応じたスプレッド差が保たれていることを示している。（グラフ 3 及び 4 参照）



Bloomberg より作成
グラフ 4

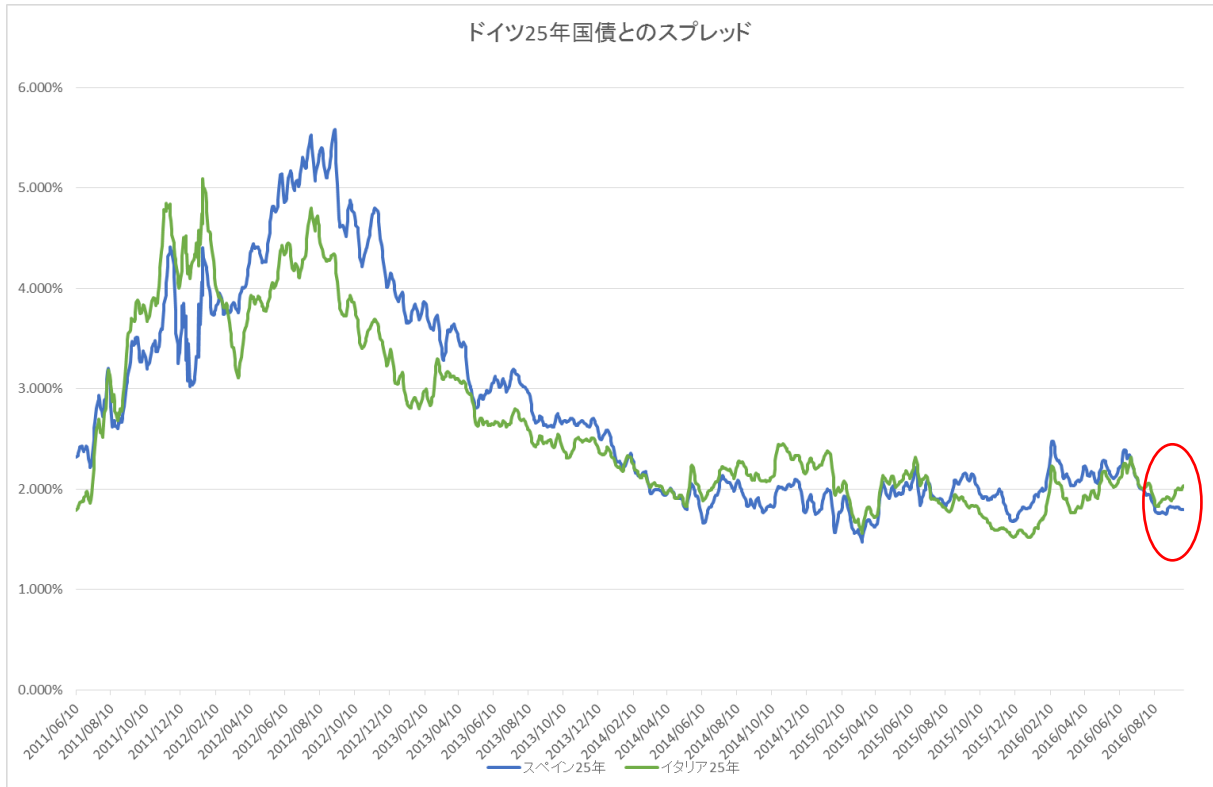


Bloomberg より作成

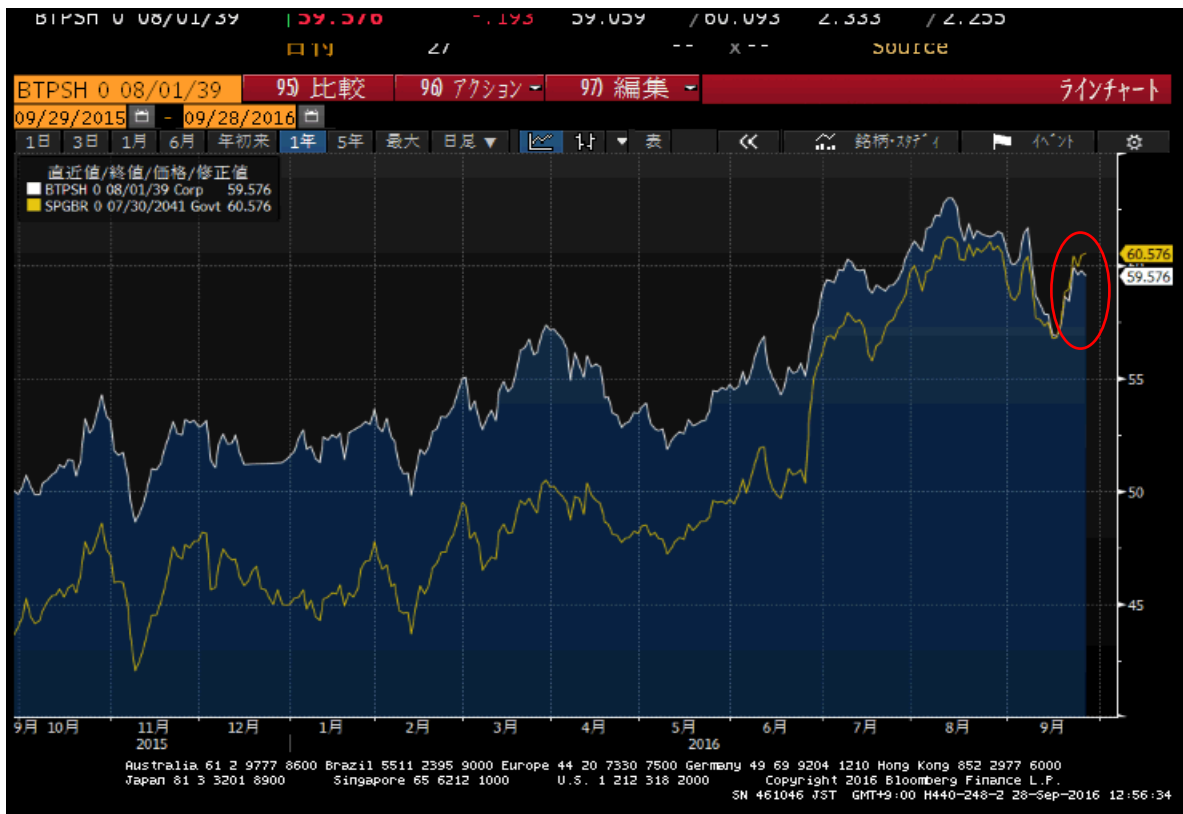
3. スペイン国債金利とイタリア国債金利

- スペインストリップス国債の 25 年満期の金利もイタリアストリップス国債 25 年満期の金利もスペインの選挙以前と 8 月以降では、全く異なる水準へ移っている。また、同年限のドイツ国債とのスプレッド水準からすると、ほぼ同じスプレッドの近辺で推移していた。
- 両国債は格付けもほぼ等しいことから、正常な状況であれば、両国債を利用した裁定取引を行うことも可能と思われる。特に、直近は、グラフ 5 にあるように、イタリア国債のスプレッド差が拡大している。格付けや、その他外部要因の変化が予想されないのであれば、イタリア国債が、スペイン国債に比し割安と判断することができる。(グラフ 5、6 の赤い囲みに部分)
- 一方、グラフ 7 は、イタリア国債のイールドカーブとスペイン国債のイールドカーブの推移を見たものである。2016/6/15,2016/7/15,2016/8/15 と直近の比較をしたものであるが、6/15 時点で、イタリア国債の金利がスペイン国債の金利を下回っていたものが、7/15 時点で、逆転し、ほぼ同じレベルで8/15時点でイールドカーブの低下が起こったものが、直近では、イールドカーブ全体が、15b.p.程度スペイン国債のイールドカーブを上回った水準となっている。
- この点を鑑みると、イタリア国債がスペイン国債¹に対し、単純に割安と判断することは、適切でないとも考えられる。イタリアに関しては、9 月 27 日時点で、日本の格付け会社である JCR が、銀行の不良債権処理の遅れと政治面での不安定を勘案、ネガティブへ格付けの見直しを変更している。また、10/7 になされる Moody's の格付け見直しにより、仮に、見直しにネガティブへの変更が起これば、均衡水準に変化が発生し、スペイン国債との裁定関係もなくなる可能性がある点十分注意が必要と思われる。

¹ なお、スペインに関しては、S&P の定例の見直しが 9/30 に行われる予定だったが、見直しを安定的のまま維持となった。



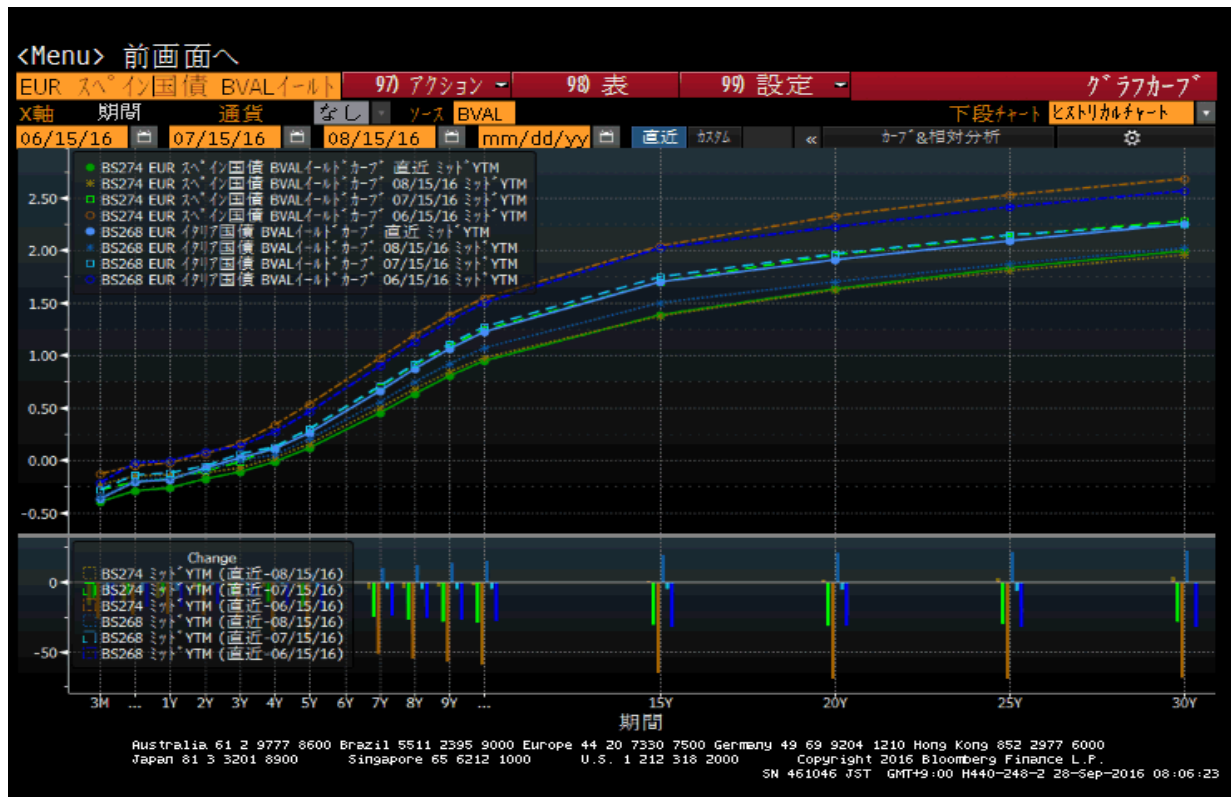
Bloomberg より作成



黄色のラインはスペイン残存期間 25 年のストリップス債の価格の推移



グラフ 7



本書は、情報提供のためのみに提供されるものであり、新たな資料によりその全体について修正、更新または差替されることがあります。本書に含まれる情報は、信頼できると信ずべき情報源から入手されるものでありますが、その正確性または完全性について何らの表明をするものではありません。本情報の正確性または当社の見解の有効性へ依拠される方は、自己の責任においてそれを行うこととなります。

本書は、金融商品(有価証券を含みますが、これに限られません)の取得の申込またはその引受もしくは買付の申込の勧誘を目的とするものではなく、また金融商品の取引条件の最終的な提示を意図したものではありません。本書に記載されるいかなる表示も三田証券会社またはその関係会社が取引を締結することを約束するものとして解釈されるべきではありません。三田証券会社および、またはその関係会社が本書に基づいて取引を行うことはありません。

三田証券会社またはその関係会社は、本書から発生した誤解について一切の責任を負いません。また、三田証券会社及びその関係会社は、本書に基づいて投資家がなす決定から発生した財務上その他の結果に関して、いかなる受託者責任または賠償責任も負いません。投資家は、リスクを自ら評価し、且つこの点について必要な範囲で自己の法律上、財務上、税務上、会計上またはその他専門分野の自己の助言者から助言を受ける必要があります。

投資家は、特に、本書に記載する金融商品を引受、買付且つ保有する場合、一定の状況においては本金融商品の償還価値・強制買戻価格が額面金額・当初投資金額を下回る場合があり、ゼロとなる可能性もあることを認識する必要があります。

商号等 三田証券株式会社 金融商品取引業者 関東財務局長(金商)第175号
本店所在地 〒103-0026 東京都中央区日本橋兜町3-11
加入協会 日本証券業協会
指定紛争解決機関 特定非営利活動法人 証券・金融商品あっせん相談センター
資本金 5億円
主な事業 金融商品取引業
設立年月 昭和24年7月
連絡先 03-3666-0011 又はお取引のある支店にご連絡ください。