2019 年 2 月 22 日

欧州の主要金利の動向

１．欧州主要国の金利の動向

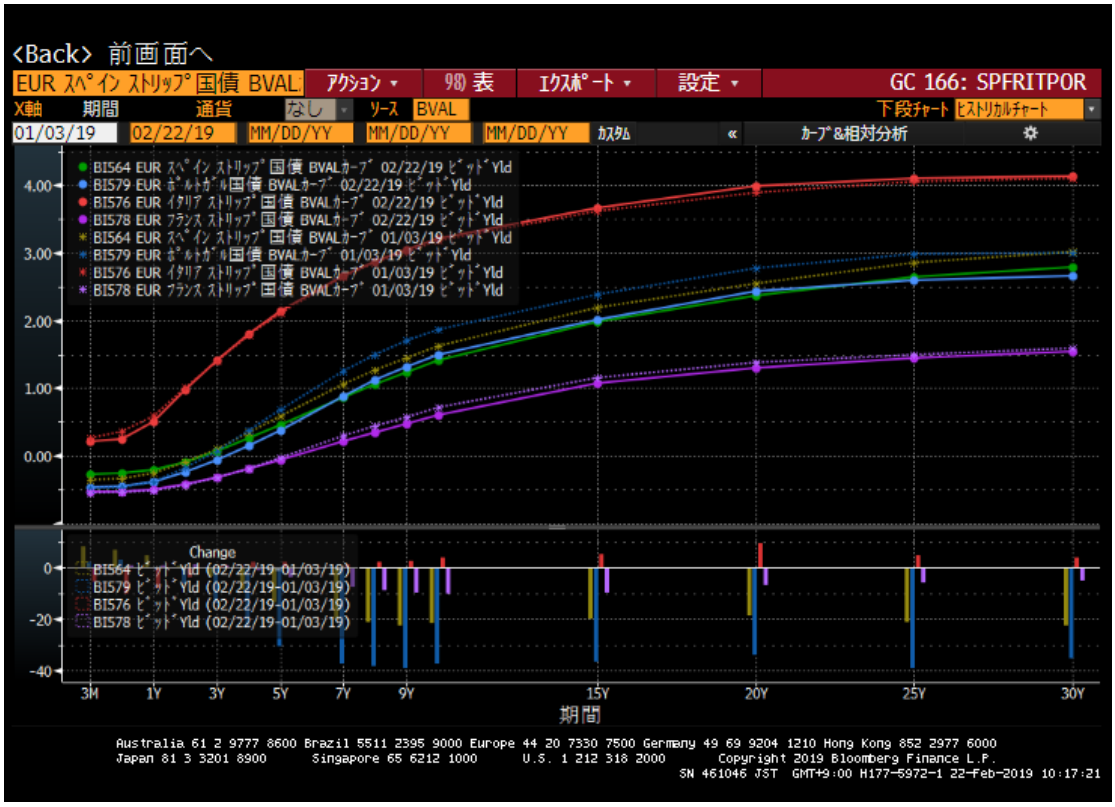
グラフ 1：ユーロ圏主要国の 30 年国債金利の推移

フランス（グレー）、イタリア（ブルー）、スペイン（赤）、ポルトガル（オレンジ）

出典：ブルームバーグ

ECB による量的緩和の終了後もイタリアを除き、国債金利は、低下或いは水準の維持が続いている。特にスペインとポルトガルの国債金利の低下は顕著で、1 月末以降イールドカーブの全般で 20b.p.程度の低下となっている。（グラフ 2 参照）

グラフ２：主要国の国債金利のイールドカーブ



２．イタリア国債金利の動向とイタリアの銀行

イタリア国債金利は、他の国債金利が低下する中、金利が高止まりしている。欧州委員会は、2 月にイタリアの経済成長予測を、0.1%下げ、わずか 0.2%と予想を修正した。また 12 月のインフレ率は 1.2%と前月の 1.6%から低下している。イタリアは、景気減速の中、金利が高止まりしており、国債金利の高止まりが、景気に悪影響を与えているものといえる。さらに国債金利が上昇すれば、イタリア経済は悪循環に落ちる可能性が出てきた。

ECB による買取を除いたイタリアの国債に関して、保有者別の構成比[1]をみると銀行が保有している割合が、直近で、35%程度あり、スペインや他の欧州諸国（20%程度）に比べ高い割合を占めている（グラフ３参照）。この結果、国債金利の上昇は、保有する国債の含み損の拡大を通じて、銀行の経営を圧迫する可能性が高い。仮に、銀行の経営が悪化した場合、政府による支援が予想されるため、さらに国債金利の上昇が予想されることとなる。

では、この影響がどの程度出ているかを見るために、銀行の状況を見てみることとする。イタリアの銀行に関しては、インテーザ・サンプロを例に株価及び劣後債の推移を見てみると、株価は、昨年の９月以来下落してて、低水準で今のところ安定している。劣後債に関し

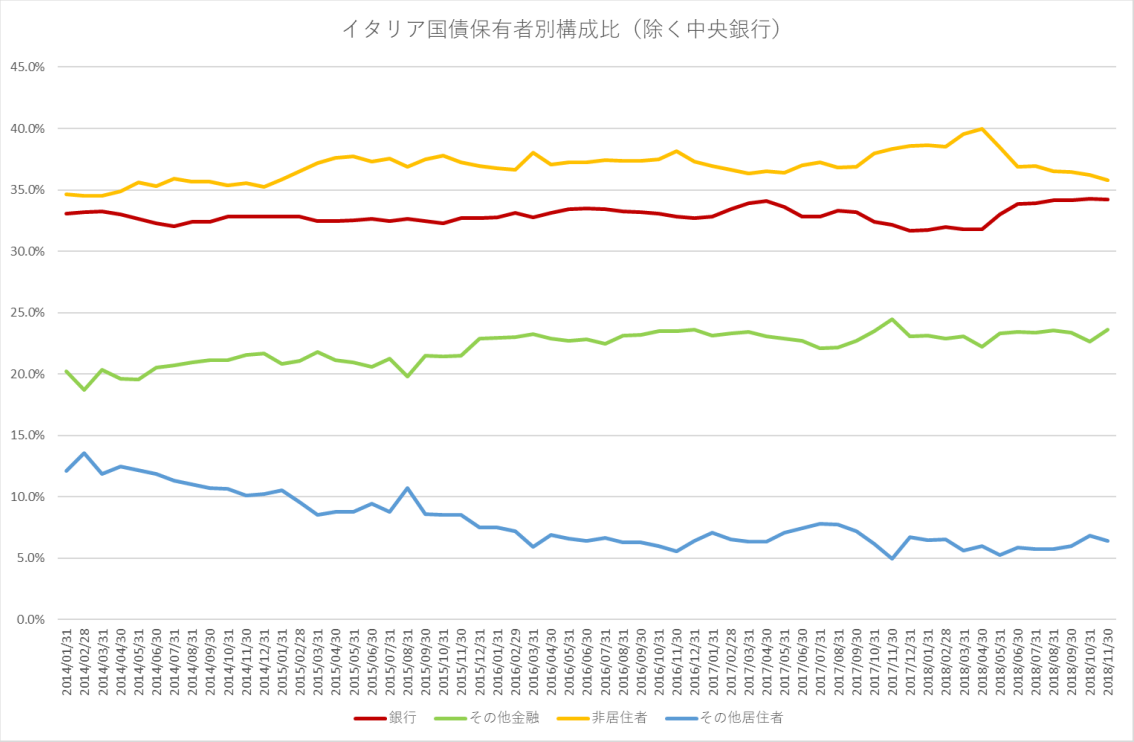
[1] イタリアの特徴は、銀行の保有割合とともに、非居住者の保有割合も高い。この結果、海外のヘッジファンド等の影響も受けやすい点である。

ては、1 月まで金利上昇したものの、現時点では、5.5%程度まで下がってきており、一応落ち着いているものと思われる。

このことから、イタリアの銀行に対する市場の見方は、現時点ではそれほど悪化していないものと思われる。この結果、イタリア国債への見方も現時点では、安定していると考えられる。イタリアの政治状況も落ち着きつつあり、今後、ECB の貸出条件付き長期流動性供給オペ（TLTRO）実施の可能性が出てきたことで、イタリア国債の金利が今後低下する可能性も出てきた。なお、2 月 22 日に、フィッチレーティングの定例の格付見直し[2]があるので、格下げになれば、若干ボラティリティが上昇する可能性がある点注意が必要である。

以上

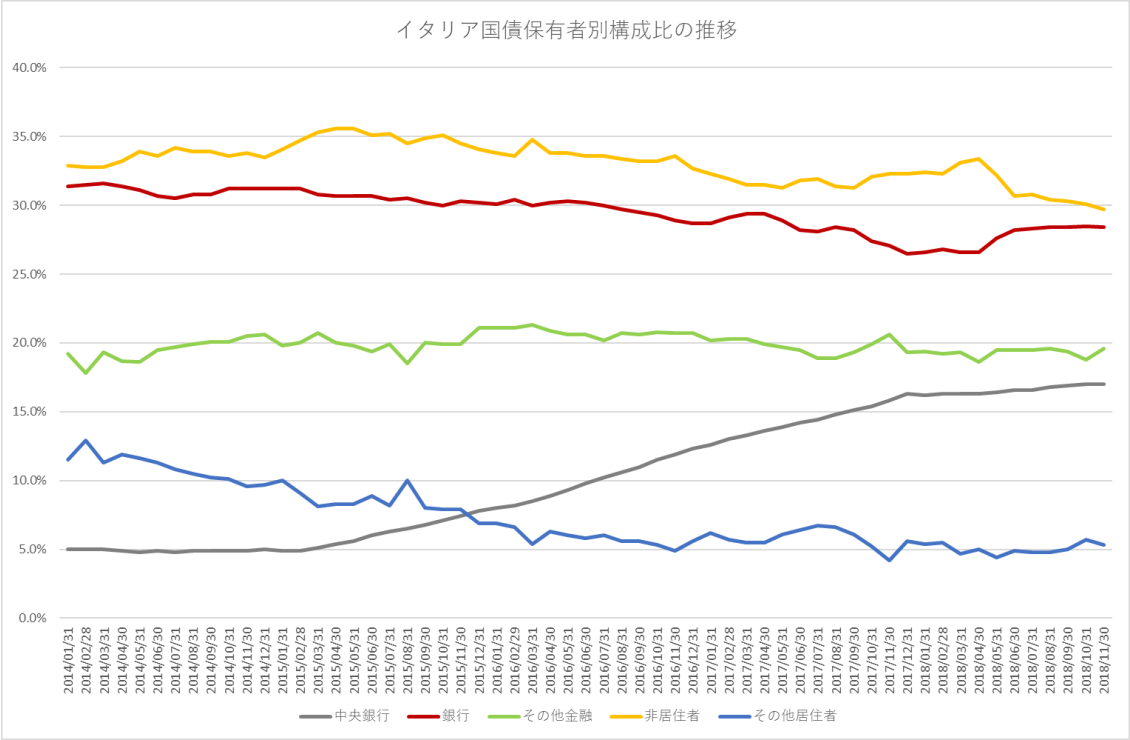
グラフ 3



出典：イタリア銀行資料より当社作成

[2] 現状、フィッチによるイタリア国債の格付けは BBB ネガティブ

グラフ４

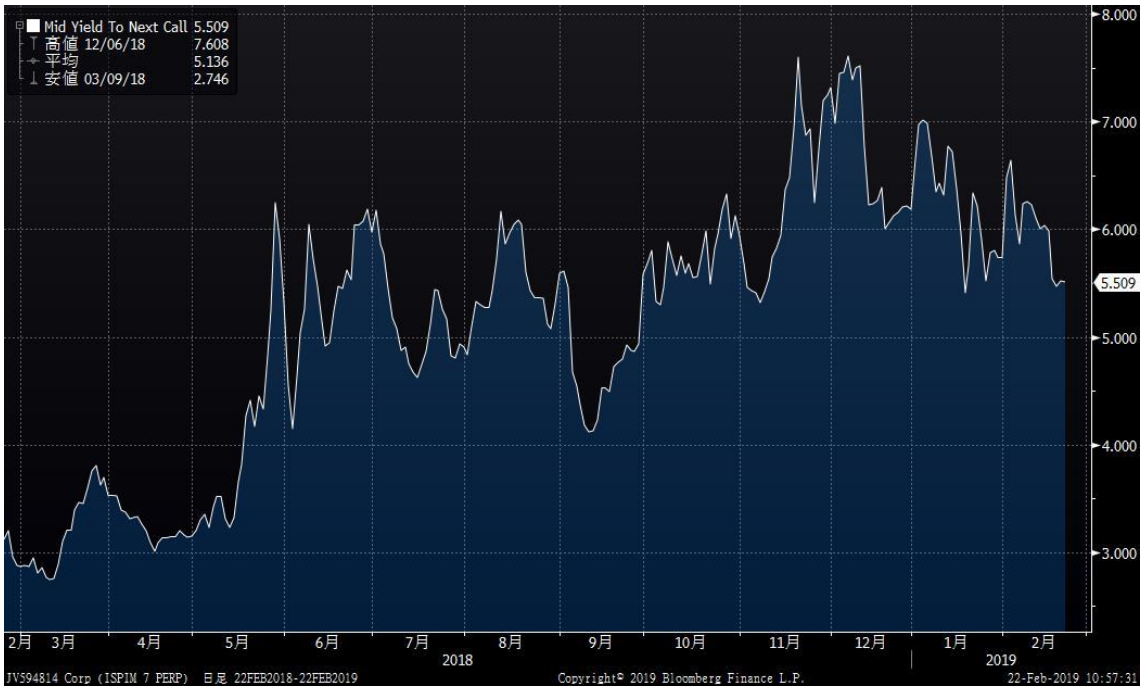


出典：イタリア銀行資料より当社作成

グラフ５：インテーザ・サンパウロの株価

出典：ブルームバーグ

グラフ６：インテーザ・サンパウロの劣後債の金利



出典：ブルームバーグ

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になります。

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もありません。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。