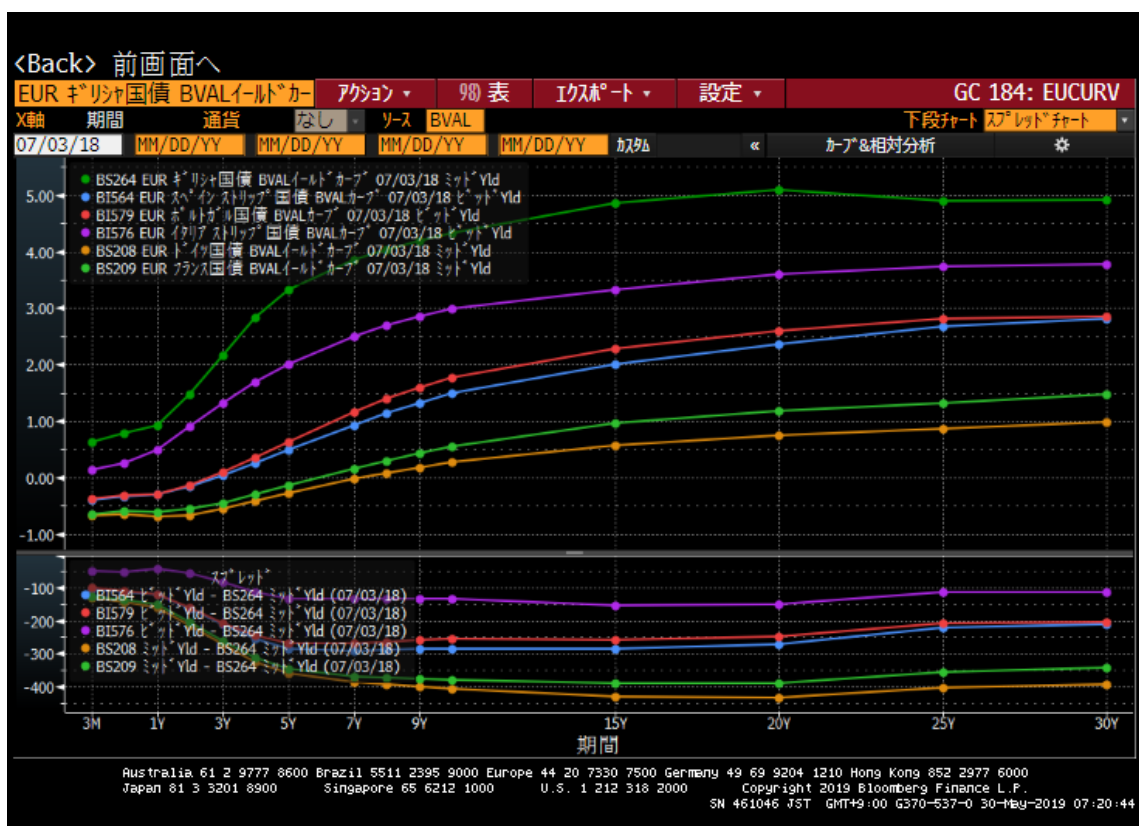


## 欧州主要国の国債金利の状況

### 1. 主要国の国債金利の状況

イールドカーブの水準は、スペイン、イタリアを除いて、格付に応じた格差をもってスプレッドが開いている状況。スペイン及びイタリアに関しては、格付対比プレミアムの発生がみられる。

グラフ1(イールドカーブ)

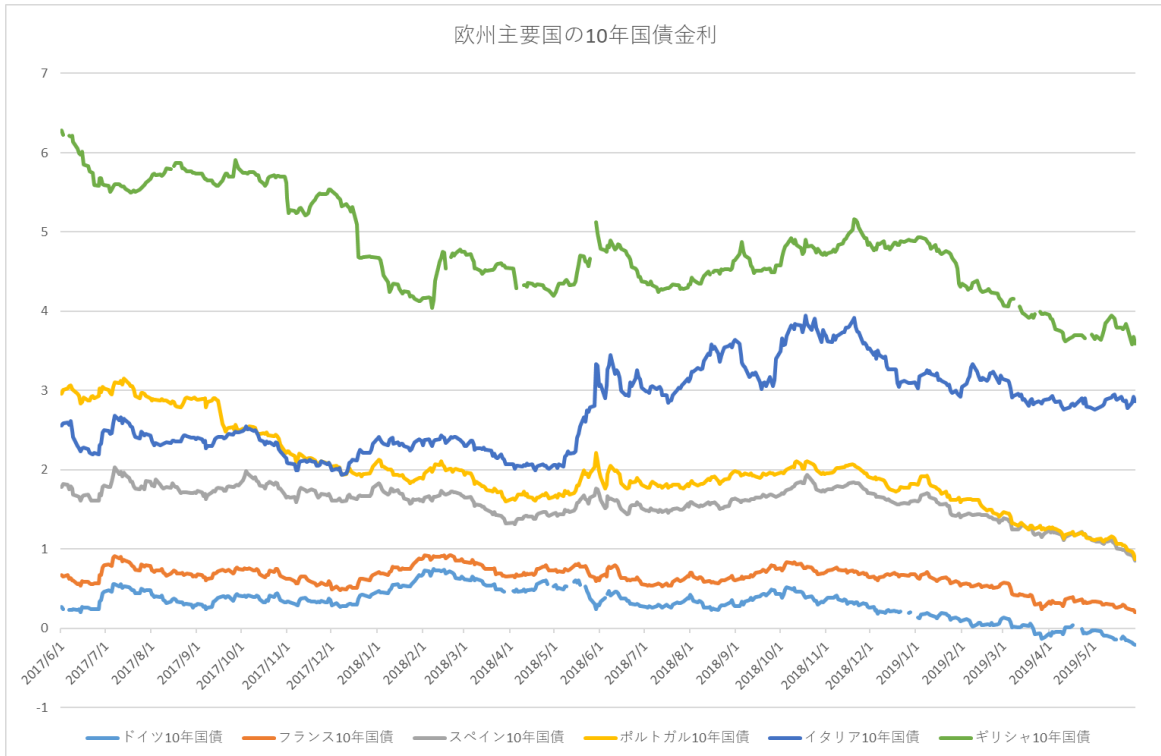


出典: bloomberg

グラフ2は、10年国債金利の推移を示しているが、2017年以降金利低下傾向を示しているもののイタリアは著しい金利の悪化を示している。また、スペインに関しても、格付がポルトガルを上回っているにもかかわらず金利の低下のレベルがポルトガルを下回っている。

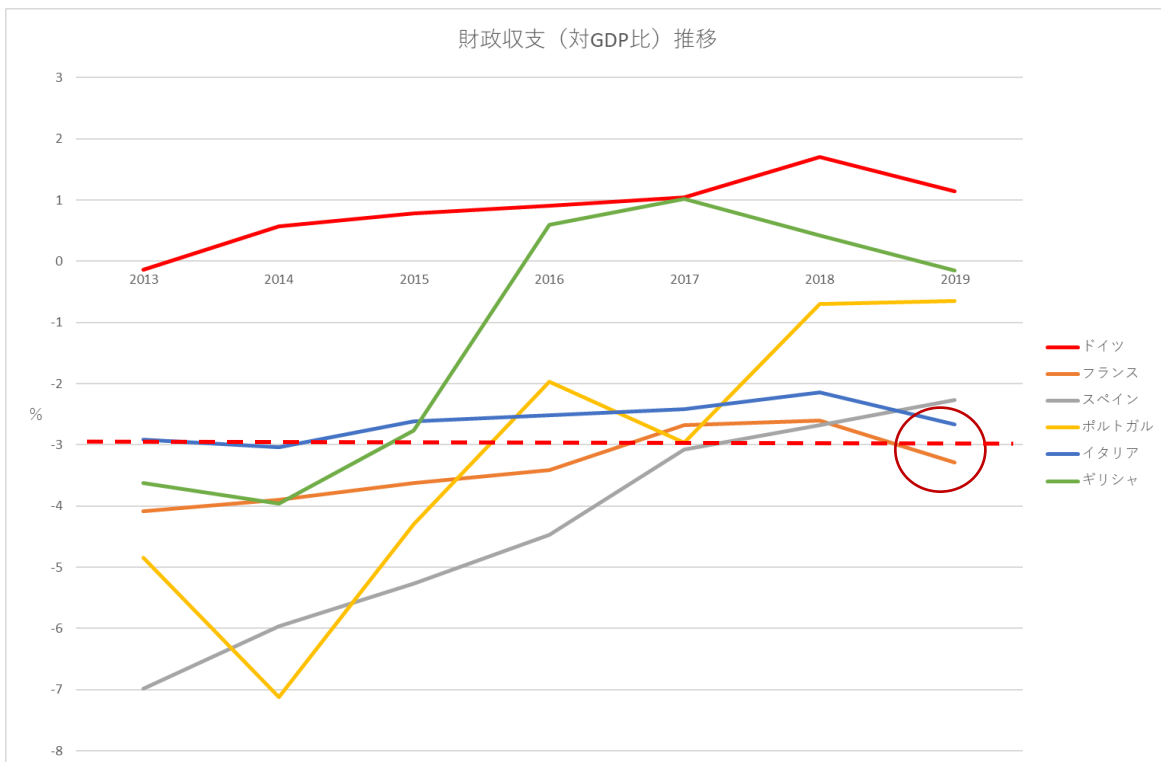
グラフ3は、財政収支(対GDP比)の推移を示しているが、フランスが、EUルールを2019年に違反し、3.2%まで悪化することが発表された。また、イタリアも、ルールの閾値に近づくような動きを示している。このグラフと、グラフ2の動きを見ると、EUルールを順守しようとする意思のあるギリシャ、ポルトガルの金利が、格付にかかわらず低下していることがうかがえる。EUルールの順守の意識が低いイタリアに関しては、金利上昇が続いている。

グラフ 2: 主要国の 10 年国債金利推移



出典: bloomberg

グラフ 3: 主要国の財政収支(対 GDP 比)の推移



出典: IMF

表 1: 格国の格付

	S&P	次回見直	Moody's	次回見直
ドイツ	AAA→	2019/10/11	Aaa→	2019/9/27
フランス	AA→	2019/10/4	Aa2↗	2019/10/25
スペイン	A-↗	2019/9/20	Baa1→	2019/11/15
ポルトガル	BBB→	2019/9/13	Baa3→	2019/8/9
イタリア	BBB↘	2019/10/25	Baa3→	2019/9/6
ギリシャ	B+↗	2019/10/25	B1→	2019/8/23

出典: 格付機関資料

現状の状況で、格付、財政規律の順守状況を考えると、スペイン国債、ポルトガル国債に資金が流れる可能性が高いものと思われる。イタリアに関しては、政府の姿勢が EU ルールの順守へ向かうか次第と考えられる。特に、S&P は、現状の格付見通しをネガティブとしており、財政規律、構造改革による生産性の向上がなされない場合、イタリアの格下げの可能性が高まり、現状の水準が指定席となる可能性がある（金利の水準としては、高すぎると思われるが）。逆に、政府の姿勢が EU 寄りになったことが示されれば、一気にポルトガルの金利水準まで低下する可能性がある。

#### 4. その他

ECB は、9 月から第 3 弾となる期間 2 年の貸出条件付き長期資金供給オペ (TLTRO) を実施することを今年 3 月に発表した。TLTRO は、銀行が実体経済（住宅ローンを除く）に貸し出しを行う場合、マイナス金利での調達が可能となる。前回前々回とも、TLTRO の資金は、企業への貸し出しまで、国債に運用されていた。新たな TLTRO の条件次第であるが、TLTRO の実施に伴い、国債市場に資金が流れる可能性がある。この結果、国債金利の水準が全体的に低下する可能性がある。

以上

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。