

グローバル・リスク・ウォッチ Vol.39 (量的緩和からの)Exitいろいろ 他

=====

《index》

1. (量的緩和からの)Exitいろいろ(大山)
 2. 米国ボルカー・ルール改正案は規制対応コストを緩和する(勝藤)
 3. 欧州ソブリンリスク再び(熊谷)
 4. 講演最新情報(2018年6月時点)
- =====

3. 今月の注目指標(トレンド&トピックス)

欧州ソブリンリスク再び

有限責任監査法人トーマツ マネジャー 熊谷敏一

イタリアで発足した新政権に対する不安が広がっています。3月に実施された総選挙の結果、第一党となったポピュリズム政党の「五つ星運動」と、右派連合の中で議席を伸ばした「同盟」による連立政権は、失業者への最低所得補償や大型減税など財政拡大に前向きな姿勢を示しており、財政リスクへの意識からイタリア国債利回りが上昇したほか、ソブリンCDS スプレッドが拡大しています。

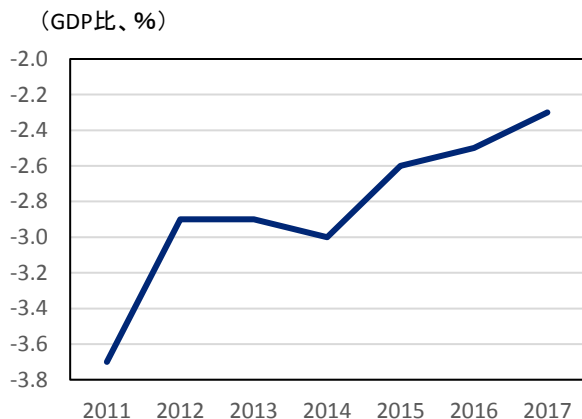
近年のイタリアでは、比較的堅調な経済や歳出抑制にも支えられ財政収支の改善が進んでいました(図表1)。新政権による財政拡大の規模は依然としてはっきりしませんが、緊縮財政への不満も高まっていたとされるなか、今後財政が悪化傾向となることに対する警戒感が強い状況です。

こうした状況で更なる不安要素となるのが、ECBの資産購入の縮小と、景気の動向でしょう。まずECBは、6月14日の理事会において、9月末以降の国債購入規模を150億ユーロに半減させた後、年末で終了することを決定しました。この公共部門資産購入プログラム(PSPP)においては、イタリア国債は足元でも毎月30~40億ユーロ程度購入されていました(図表2)。今後しばらくの間は、満期を迎えた債券分は再投資し、残高を維持する予定ですが、相場安定へのECBの支えは徐々に縮小する方向にあります。なお国債の保有者別に見てみると、通貨金融機関(銀行等)や保険会社も相応に国債を保有していますが、ECBを含む海外部門の保有割合は30%を超える水準で安定しています(図表3)。海外部門の中に占めるECBの割合は上昇していると考えられており、今後ECBで各国国債の保有額縮小などの議論が出てくるとなると、その影響は無視できません。

さらに、欧州経済の勢いが昨年に比べて鈍化してきているのではないかという見方も、今後の税収減と歳入拡大圧力につながるものとして警戒感を増幅させています(図表 4)。ただちに景気後退に入るとまではみられていないようですが、今後景気が悪化する局面では不良債権問題を抱える金融セクターに国債価格下落の影響が及ぶことも懸念されます。

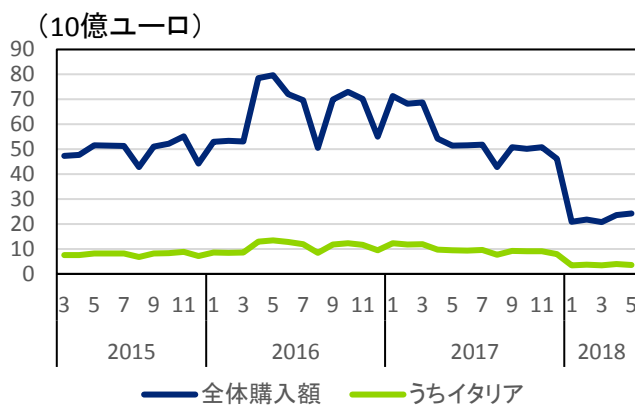
ポピュリズムの結果として財政危機に至ることで、一層国民を苦しめてしまうことがないよう、市場の反応も意識した財政政策が求められるでしょう。

(図表 1) イタリアの財政収支(GDP比)の推移



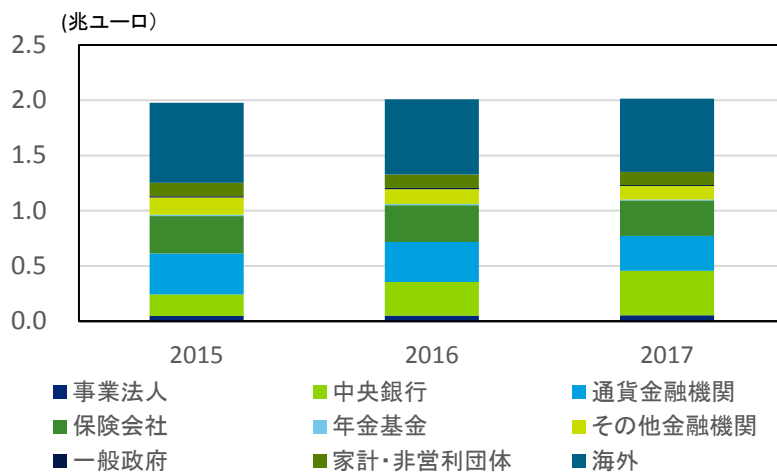
出所: Eurostat より有限責任監査法人トーマツ作成

(図表 2) ECB による国債買入額の推移



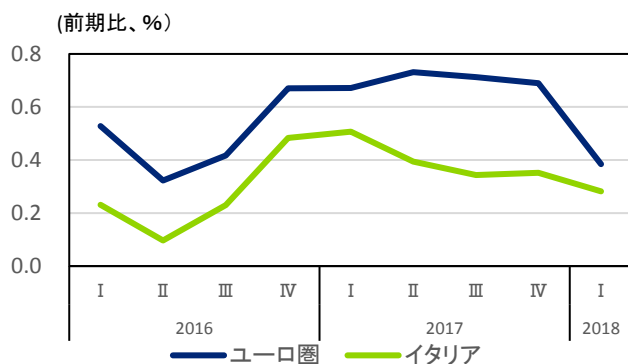
出所: ECB より有限責任監査法人トーマツ作成

(図表 3) イタリア国債の保有者別推移



出所: イタリア中央銀行より有限責任監査法人トーマツ作成

(図表 4) GDP 成長率の推移



出所: Eurostat より有限責任監査法人トーマツ作成

[Home](#) | [利用規定](#) | [クッキーに関する通知](#) | [プライバシーポリシー](#)

デロイトトーマツ グループは日本におけるデロイトトウシュートーマツ リミテッド(英国の法令に基づく保証有限責任会社)のメンバーファームであるデロイトトーマツ合同会社およびそのグループ法人(有限責任監査法人トーマツ、デロイトトーマツ コンサルティング合同会社、デロイトトーマツ ファイナンシャルアドバイザー合同会社、デロイトトーマツ 税理士法人、DT 弁護士法人およびデロイトトーマツ コーポレート ソリューション合同会社を含む)の総称です。デロイトトーマツ グループは日本で最大級のビジネスプロフェッショナルグループのひとつであり、各法人がそれぞれの適用法令に従い、監査・保証業務、リスクアドバイザー、コンサルティング、ファイナンシャルアドバイザー、税務、法務等を提供しています。また、国内約 40 都市に約 11,000 名の専門家を擁し、多国籍企業や主要な日本企業をクライアントとしています。詳細はデロイトトーマツ グループ Web サイト(www.deloitte.com/jp)をご覧ください。

Deloitte(デロイト)は、監査・保証業務、コンサルティング、ファイナンシャルアドバイザーサービス、リスクアドバイザー、税務およびこれらに関連するサービスを、さまざまな業種にわたる上場・非上場のクライアントに提供しています。全世界 150 を超える国・地域のメンバーファームのネットワークを通じ、デロイトは、高度に複合化されたビジネスに取り組むクライアントに向けて、深い洞察に基づき、世界最高水準の陣容をもって高品質なサービスを Fortune Global 500® の 8 割の企業に提供しています。“Making an impact that matters”を自らの使命とするデロイトの約 245,000 名の専門家については、[Facebook](#)、[LinkedIn](#)、[Twitter](#) もご覧ください。

Deloitte(デロイト)とは、英国の法令に基づく保証有限責任会社であるデロイトトウシュートーマツ リミテッド(“DTTL”)ならびにそのネットワーク組織を構成するメンバーファームおよびその関係会社のひとつまたは複数を指します。DTTL および各メンバーファームはそれぞれ法的に独立した別個の組織体です。DTTL(または“Deloitte Global”)はクライアントへのサービス提供を行いません。Deloitte のメンバーファームによるグローバルネットワークの詳細は www.deloitte.com/jp/about をご覧ください。

本資料は皆様への情報提供として一般的な情報を掲載するのみであり、その性質上、特定の個人や事業体に具体的に適用される個別の事情に対応するものではありません。また、本資料の作成または発行後に、関連する制度その他の適用の前提となる状況について、変動を生じる可能性があります。個別の事案に適用するためには、当該時点で有効とされる内容により結論等を異にする可能性があることをご留意いただき、本資料の記載のみに依拠して意思決定・行動をされることなく、適用に関する具体的事案をもとに適切な専門家にご相談ください。

© 2018. For information, contact Deloitte Touche Tohmatsu LLC.