

イタリア情勢の市場への影響について

2013年3月11日

<イタリアの議会選挙は波乱の結果に>

2月24日、25日(現地、以下同様)に実施されたイタリアの議会選挙は、下院でこそ中道左派連合(民主党、ベルサーニ氏)が勝利し、規定により過半数の議席を割り当てられましたが、上院ではいずれの政党(連合)も過半数の議席を獲得するに至りませんでした。想定範囲内であった中道左派連合とモンティ首相の政党連合との連立でも過半数に満たない状況で、新政権の見通しが定まらない事態に陥っています。波乱をもたらした最大の要因は、「五つ星運動(グリッロ氏)」の躍進です。現時点では、中道左派連合と中道右派連合(自由国民党、ベルルスコーニ氏)の大連立や、中道左派連合に「五つ星運動」が法案ごとに閣外協力などの可能性が報じられています。いずれにせよ、3月15日の議会招集を前に各政党間の駆け引きが強まると予想されるだけに、事態の推移を注意深く見守る必要があります。

<再選挙は回避へ>

しかし、中道左派連合も中道右派連合も、再選挙には否定的な見解を示しています。恐らくは、既存の政治体制への不満票を一手に吸収した格好の「五つ星運動」の台頭に脅威を覚えているためと考えられます。一方で、仮に再選挙が実施された場合、有権者が投票行動を慎重化させ、「五つ星運動」が票を減らす可能性も考え合わせると、「五つ星運動」も早期の再選挙を積極的に望んでいるわけではないと思われます。一つ言えることは、政権が成立せず、再選挙が実施される運びとなれば、政治的不透明感の高まりや政治的空白の長期化が、財政再建・構造改革の停滞を招くだけでなく、仮に市場が混乱し、イタリア国債の利回り上昇に歯止めが掛からなくなっても、ECB(欧州中央銀行)がOMT(国債市場への介入)を発動する要件(当該国からの要請がなければ発動が不可能)を欠くため、その間は緊急事態に備えた安全装置が不在の危うい状況に陥ります(政権が成立していなければ、そもそも発動の要請が困難)。もっとも、再選挙を回避との意思是政党間で共通していると考えられるため、何らかの形で政権が成立するのは時間の問題と考えられます。

<市場への影響は限定的>

政権の成立が遅延すれば、市場が警鐘を鳴らしてくるでしょう。2011年11月にベルルスコーニ氏が首相辞任に追い込まれたのも、財政再建・構造改革の遅れに懸念を示した市場が、イタリアの10年国債利回りを7%超の水準まで押し上げたことが圧力となった経緯が思い起こされます。時間の経過に連れて、(連立)政権の成立の遅れに最も責任があると見なされる政党(連合)が妥協を迫られると予想されます。それを見越してか、大方の予想外であった選挙結果を受けた市場の混乱も、選挙後の一両日にとどまり、現在は小康を保っています。例えば、史上最高値を更新している米国株式や2010年11月以来の水準まで低下しているスペイン10年国債利回りの現状からも、他国への影響はさらに限られていると言えそうです。

当資料のお取り扱いにおけるご注意

■当資料は、ファンドの状況や関連する情報等をお知らせするために大和投資信託により作成されたものであり、勧誘を目的としたものではありません。■当資料は、各種の信頼できると考えられる情報源から作成していますが、その正確性・完全性が保証されているものではありません。■当資料の中で記載されている内容、数値、図表、意見等は当資料作成時点のものであり、将来の成果を示唆・保証するものではなく、また今後予告なく変更されることがあります。■当資料中における運用実績等は、過去の実績および結果を示したものであり、将来の成果を示唆・保証するものではありません。

販売会社等についてのお問い合わせ⇒大和投資信託 フリーダイヤル 0120-106212(営業日の9:00~17:00) HP <http://www.daiwa-am.co.jp/>

大和投資信託

Daiwa Asset Management

国債利回りの推移



(出所)ブルームバーグ

<市場は緊縮財政の見直しを容認も>

新政権は下院で過半数の議席を確保した最大勢力の中道左派連合が主導することになると思われますが、いかなる組み合わせになるにしても、新政権下では、これまでのモンティ首相の下での緊縮財政は一定程度的見直しが迫られるでしょう。中道右派連合も「五つ星運動」も緊縮財政の緩和を主張している点は同じです。それを市場が今後どのように解釈するかは不透明ですが、緊縮財政が景気回復を妨げ、ひいては財政再建の進捗を阻んでいた側面もあるとすれば、緊縮財政の一定程度的見直しを、市場が容認する公算はあると思われます。

<ギリシャとは別次元>

選挙の混乱と言え、昨年5月のギリシャが思い起こされますが、ギリシャとイタリアでは事情が全く異なります。ギリシャは財政が破綻しており、再選挙は実質的にユーロ離脱の是非を問う国民投票の様相を呈しました。他方、イタリアは基礎的財政収支(国債費、国債発行を除いた財政収支)が2010年から黒字で推移し、政府債務残高対GDP(国内総生産)比も、高いながら安定的に推移しており、国債発行に困難を来しているわけではありません。ギリシャですら、支援継続にかかるEU(欧州連合)の同意を得、1カ月後に市場は平静を取り戻したわけで、その「学習効果」に鑑みれば、経済規模が遥かに大きいイタリアが経済的混乱に陥る様な事態をEUが見過すはずはありません。今秋に予定されているドイツの議会選挙後には、ユーロ圏の統合の深化も期待されるだけに、今回のイタリアの議会選挙が、結果的に市場のリスク回避姿勢を著しく強める契機になる様なことはないと思われます。

以上

お取引にあたっての手数料等およびリスクについて

手数料等およびリスクについて

- 株式等の売買等にあたっては、「ダイワ・コンサルティング」コースの店舗（支店担当者）経由で国内委託取引を行う場合、約定代金に対して最大 1.20750%（但し、最低 2,625 円）の委託手数料（税込）が必要となります。また、外国株式等の外国取引にあたっては、現地諸費用等を別途いただくことがあります。
- 株式等の売買等にあたっては、価格等の変動による損失が生じるおそれがあります。また、外国株式等の売買等にあたっては価格変動のほかに為替相場の変動等による損失が生じるおそれがあります。
- 信用取引を行うにあたっては、売買代金の 30% 以上で、かつ 30 万円以上の委託保証金が事前に必要です。信用取引は、少額の委託保証金で多額の取引を行うことができることから、損失の額が差し入れた委託保証金の額を上回るおそれがあります。
- 債券を当社との相対取引により売買する場合は、その対価（購入対価・売却対価）のみを受払いいただきます。円貨建て債券は、金利水準の変動等により価格が上下し、損失を生じるおそれがあります。外貨建て債券は、金利水準の変動に加え、為替相場の変動等により損失が生じるおそれがあります。また、債券の発行者または元利金の支払いを保証する者の財務状況等の変化、およびそれらに関する外部評価の変化等により、損失を生じるおそれがあります。
- 投資信託をお取引していただく際に、銘柄ごとに設定された販売手数料および信託報酬等の諸経費、等をご負担いただきます。また、各商品等には価格の変動等による損失を生じるおそれがあります。

ご投資にあたっての留意点

- 取引コースや商品毎に手数料等およびリスクは異なりますので、上場有価証券等書面、契約締結前交付書面、目論見書、等をよくお読みください。
- 外国株式、外国債券の銘柄には、我が国の金融商品取引法に基づく企業内容の開示が行われていないものもあります。

商号等：大和証券株式会社 金融商品取引業者 関東財務局長（金商）第108号

加入協会：日本証券業協会、一般社団法人日本投資顧問業協会、一般社団法人金融先物取引業協会、
一般社団法人第二種金融商品取引業協会