

## 市川レポート (No.67)

## 欧州の長期金利上昇について考える

- 長期金利上昇のきっかけはQEトレードの巻き戻し。
- 政策変更を織り込むものではなく、行き過ぎた金利低下を修正する動き。
- 欧州を中心とする世界的な長期金利上昇の動きは次第に収束に向かうとみる。

## 長期金利上昇のきっかけはQEトレードの巻き戻し

欧州で4月下旬に発表された2つの物価指標に注目が集まりました。4月29日発表の4月ドイツ消費者物価指数（CPI）速報値と、翌30日発表のユーロ圏CPI速報値です。前者は欧州連合（EU）基準で前年比+0.3%と3月の同+0.1%から伸びが拡大し、2カ月連続のプラスとなりました。後者は前年比で横ばいとなり、5カ月ぶりにマイナスの伸びを脱しました。これを受けてユーロ圏の過度なデフレ懸念が後退すると、ドイツを中心とするユーロ加盟国の国債利回りは中長期債を中心に上昇しました。ただ同時に欧州株の下落とユーロの上昇も進行しています。これは前回のレポートでお話した通り、欧州では欧州中央銀行（ECB）の量的緩和（QE）を背景に、ドイツなどの株式や国債を買ってユーロを売る、いわゆるQEトレードが活発に行われていたことから、CPIの発表をきっかけにQEトレードの巻き戻しが発生したと推測されます。

## 政策変更を織り込むものではなく、行き過ぎた金利低下を修正する動き

ユーロ加盟国内で利回り上昇がどの程度広がったについて確認します。図表1はユーロ圏主要8カ国

【図表1：ユーロ圏主要国の国債利回り】

4月28日時点	2年	5年	7年	10年	5月7日時点	2年	5年	7年	10年
ドイツ	-0.27	-0.12	-0.04	0.16	ドイツ	-0.20	0.09	0.25	0.59
オーストリア	-0.23	-0.05	-0.00	0.21	オーストリア	-0.19	0.18	0.28	0.65
フィンランド	-0.19	-0.03	0.12	0.27	フィンランド	-0.11	0.20	0.50	0.71
オランダ	-0.21	-0.07	0.09	0.30	オランダ	-0.17	0.14	0.44	0.77
ベルギー	-0.21	-0.02	0.16	0.43	ベルギー	-0.15	0.22	0.51	0.89
フランス	-0.20	0.01	0.13	0.42	フランス	-0.16	0.23	0.47	0.90
スペイン	0.01	0.53	0.89	1.32	スペイン	0.07	0.73	1.19	1.75
イタリア	0.15	0.56	1.00	1.38	イタリア	0.19	0.75	1.34	1.78

(注) 4月28日時点のオーストリア7年国債利回りは-0.001%。  
 (出所) Bloomberg L.P.のデータを基に三井住友アセットマネジメント作成

の、2年、5年、7年、10年の国債利回りの変化を示したものです。左が4月28日時点、すなわち4月のドイツCPI発表前日における利回り水準で、右が5月7日時点の水準です。このように8カ国とも全期間で利回りが上昇していることがわかります。また期間別に利回りの変化幅をみると、2年が平均で5ベースポイント（bp、1bpは0.01%）、5年が21bp、7年が33bp、10年が44bpそれぞれ上昇しており、期間の長い国債の利回りほど上昇幅が大きくなっています。

金融緩和局面においてもイベントの内容次第で国債利回りが上昇することは一般によく起こり得ることであり、また2年国債の多くが依然マイナス利回りであることから、QE自体に何らかの変更が見込まれている訳ではありません。相場には、新しい重要な材料に過度な反応を示す傾向があり、同時にその行き過ぎた動きを修正する傾向もあります。今回の長期金利の上昇は、ECBの本格的なQE導入という前例のないイベントに対し、長期金利が適正水準を探る過程で行き過ぎた水準まで低下したため、QEトレードの巻き戻しという形でその修正が行われたことによるものと考えます。

### 欧州を中心とする世界的な長期金利上昇の動きは次第に収束に向かうとみる

国債利回りの上昇はユーロ加盟国以外の国にも波及しており、その影響も懸念されています。そこで今後の見通しについて考えてみます。QEトレードの巻き戻しによる長期金利の上昇、つまり行き過ぎた金利低下の修正と考えれば、ユーロ加盟国を中心とする国債利回りが現在のペースで上昇し続ける可能性は低いと思われます。そのため欧州を中心とする世界的な長期金利上昇の動きは次第に収束に向かい、欧州要因で各国の国債利回りが変動する度合いは徐々に低下するとみています。この先、ユーロ圏で実際にデフレ脱却に向けた動きがはっきりと確認できるようになれば、経済や株式市場にとっては好ましい状況となります。その際、足元で切り上がっている国債利回りの水準も、デフレ脱却を先取りした動きとして正当化されるため、ここまでの動きを過度に心配する必要はないと思われます。

- 当資料は、情報提供を目的として、三井住友アセットマネジメントが作成したものであり、投資勧誘を目的として作成されたもの又は金融商品取引法に基づく開示書類ではありません。
- 当資料に基づいて取られた投資行動の結果については、当社は責任を負いません。
- 当資料の内容は作成基準日現在のものであり、将来予告なく変更されることがあります。
- 当資料は当社が信頼性が高いと判断した情報等に基づき作成しておりますが、その正確性・完全性を保証するものではありません。
- 当資料に市場環境等についてのデータ・分析等が含まれる場合、それらは過去の実績及び将来の予想であり、今後の市場環境等を保証するものではありません。
- 当資料にインデックス・統計資料等が記載される場合、それらの知的所有権その他の一切の権利は、その発行者および許諾者に帰属します。
- 本資料の内容に関する一切の権利は当社にあります。本資料を投資の目的に使用したり、承認なく複製又は第三者への開示等を行うことを厳に禁じます。
- この資料の内容は、当社が行う投資信託および投資顧問契約における運用指図、投資判断とは異なることがありますので、ご了解下さい。

三井住友アセットマネジメント株式会社

金融商品取引業者 関東財務局長（金商）第399号

加入協会：一般社団法人投資信託協会、一般社団法人日本投資顧問業協会、一般社団法人第二種金融商品取引業協会