



“ジュネーブから今を見る” 今日のヘッドライン

欧州

2018年3月26日

スペインの光と影

スペインの格付けは、主要格付け会社のうち2社がA格を付与したこととなります。経済成長、経常収支黒字、財政再建の継続が格上げを支持する要因となる一方、カタルーニャ自治州の問題には注意も必要です。

S&Pのスペイン格付け：経済成長ペースと、 財政赤字縮小見通しを背景に格上げ

スタンダード・&・プアーズ(S&P)は2018年3月23日、スペインの堅調な経済成長見通しや、財政改善期待を背景に長期債格付け(自国通貨建て、外貨建て共に)をBBB+からA-に格上げしました。見通しは強含み(ポジティブ)としています。

一方、政治面では不穏な動きも見られます。スペインのカタルーニャ自治州の独立運動を指導するプチデモン前首相がドイツに入国したところ、スペイン当局が出した「(国際手配である)欧州逮捕状」によりドイツ警察が身柄を拘束しました。

どこに注目すべきか：

格付け、カタルーニャ自治州、独立、見通し

スペインの信用力改善を背景にS&Pが格上げしました。恐らく格上げ期待も含め国債市場では、スペインとドイツ国債の利回り格差(スプレッド)は縮小傾向でした(図表1参照)。ただし、カタルーニャ自治州の問題には注意も必要です。

S&Pの発表資料などにに基づきスペインのプラス評価の部分と今後の懸念材料(カタルーニャ自治州の問題)を述べます。

まず、プラス面では、失業率低下に伴う消費の回復と高い競争力を背景にスペインは堅調な経済成長が期待されます。

例えば、S&Pは18年のスペインの成長率を2.7%(ピクテは2.8%)とユーロ圏の平均を上回る水準を想定しています。

次に、堅調な輸出などを背景に経常黒字が対GDP(国内総生

産)比率が2%程度で推移するとS&Pは見込んでいます。原油価格の上昇(による輸入の増加)などはリスク要因ながら、スペインの価格競争力は高く、黒字の維持が見込まれます。財政改革については、債務残高対GDP比率は当面80%を上回ることが想定される一方、水準は低下と、改善ペースは緩やかながら確実に進展する見込みです。

一方、カタルーニャ自治州の独立問題は懸念材料です。例えば、S&Pはスペインの格付け見通しをポジティブとしましたが、カタルーニャ問題の緊張が高まるならば見通しを「安定的」に引き下げるとも述べています。プチデモン前首相拘束にデモの動きも見られるなど今後の動向に注意は必要です。ただし、ユーロ圏ではドイツやフランスの政権は親ユーロ的な傾向が見られます。カタルーニャ自治州の独立にユーロ圏からの理解や支持は期待しにくい状況であるとも見えています。

図表1：スペインとドイツ10年国債利回りの推移
(日次、機関：2017年3月23日～2018年3月23日、10年国債利回り)

