



◆ イタリアの政局混乱

- イタリアでは政局の混乱状態が続いており、早ければ7月にも再選挙が実施される可能性が高まっています。
- 長期金利の上昇等によりイタリアの財政に対する懸念も高まっています。これを受け、各国市場ではリスク回避姿勢が強まっています。
- 欧州債務危機問題を教訓にユーロ圏は様々な対策を講じていること等から市場の混乱は収束に向かうとの見方もあります。いずれにせよ、今後イタリアの政局がどのような方向に向かっていくかに注目しています。

【新政権誕生は白紙→再選挙へ】

イタリアでは政局の混乱状態が依然続いています。

その発端は2018年3月4日（現地時間）に実施された上・下院の総選挙です。いずれの党も過半数の議席を獲得できなかったことから、複数政党による連立政権樹立に向けた協議が進められていました。

2018年5月中旬にはポピュリズム政党の「五つ星運動」と右派「同盟」による連立政権樹立の可能性が高まり、両党は首相候補および閣僚人事案の提出を行いました。

マッタレウラ大統領は閣僚人事案がEU（欧州連合）に対し懐疑的であるという理由からこれを拒否し、元IMF（国際通貨基金）財務局長を務め財政規律を重視するコッタレツィ氏を首相候補に指名、組閣を要請しました。

しかし、この大統領案に対し合計で過半数の議席を有している両党は反対するとともに、早期の再選挙の実施を要求しているとも報じられています。

そのため、今後も協議は続けられるも大統領は内閣樹立を断念するとともに議会を解散し、再選挙が行われるとの公算が高まっています。

なお、再選挙の時期については議会解散から60日～70日以内とされており、具体的には7月～9月となる見込みです。

【市場はイタリアに対しリスク回避姿勢を強める】

こうした状況の中、市場がイタリアに対しリスク回避姿勢を強める場面も見られます。

2018年5月29日時点では10年国債利回りは約3%を超える等、2014年3月以来の水準まで急騰（価格は下落）、また主要株価指数であるFTSE MIB指数も下落傾向にあります。

加えて、今回のイタリアの政局の混乱がEUの結束力を弱める可能性もあるとの見方から、ユーロ安が続いています。

※ データは記載時点のものであり、将来の傾向、数値等を保証もしくは示唆するものではありません。

出所： Bloombergのデータを基にドイチェ・アセット・マネジメント(株)が作成

【図表】イタリアの政局動向

- 3月4日： 上・下院総選挙。「五つ星運動」が第一党となるも、過半数の議席を獲得できず。
- ↓
- 4月4日： 連立政権樹立を目指し、各政党間での協議が進められる。
- ↓
- 5月18日： 「五つ星運動」と「同盟」が連立政権樹立に向けた政策で合意。
- ↓
- 5月23日： 「五つ星運動」と「同盟」が推薦した法学者のジュゼッペ・コンテ氏をマッタレウラ大統領が次期首相に指名。コンテ氏は組閣に動き出す。
- ↓
- 5月27日： マッタレウラ大統領が閣僚人事案を拒否。コンテ氏は組閣を断念。
- ↓
- 5月28日： マッタレウラ大統領がIMF元高官のカルロ・コッタレツィ氏を次期首相候補に指名。組閣を命じる。
- ↓
- 6月-7月： 大統領主導の内閣樹立を断念？
- ↓
- 7月-9月： 大統領が議会を解散し再選挙が実施される？

【図表】イタリア10年国債利回りの推移

期間： 2000年1月3日～2018年5月30日、日次



当資料は、情報提供を目的としたものであり、特定の投資商品の推奨や投資勧誘を目的としたものではありません。当資料は、信頼できる情報をもとにドイチェ・アセット・マネジメント株式会社が作成しておりますが、正確性・完全性について当社が責任を負うものではありません。当資料記載の情報及び見通しは、作成時点のものであり、市場の環境やその他の状況によって予告なく変更することがあります。当資料に記載されている個別の銘柄・企業名については、あくまでも参考として記載したものであり、その銘柄・企業の株式等の売買を推奨するものではありません。

EURO EXPRESS

臨時レポート



【財政への影響】

国債利回り上昇を受け、イタリアの財政に対する懸念が市場では高まっています。

イタリアは欧州債務危機時にはその政府債務残高の多さから債務危機に陥るのではないかと懸念されていました。

その後、労働市場改革や年金改革等を軸とした財政健全化を順次進めたこと等により、景気は回復傾向にありました。

しかし足元、長期金利が急激に上昇したことで再度財政に対する懸念が高まる可能性が見込まれます。

イタリアの基礎的財政収支（プライマリーバランス）は現在赤字ですが、政府債務比率が高いため、長期金利が更に上昇すると、財政の持続可能性に影響が及ぶと見られます。その結果イタリアの信用力が低下し、それがさらなる長期金利上昇につながるという「悪循環」になるのではないかと懸念されます。

なお、格付会社のムーディーズ・インベスターズ・サービスは2018年5月25日付にてイタリア国債の格付をBaa2から格下げ方向で見直すことを発表しました。

【注目ポイント：再選挙】

再選挙は7月～9月の間に実施されると見込まれます。

その結果、「同盟」や「フォルツァ・イタリア」等の政党が議席を伸ばせば、市場の安心に繋がる可能性はあるものの、再選挙を実施しても情勢が大きく変わるわけではないという見方が大勢です。

足元の世論調査では、いずれの政党も単独で過半数の議席獲得には至らず、「五つ星運動」と「同盟」による連立以外に現実的な選択肢がない状況は変わりません。

ただし、結果的に「五つ星運動」と「同盟」による連立政権誕生となっても、マッテレッタ大統領との衝突が続くことが想定されます。その場合には、大統領が弾劾されること等も考えられ、政治空白が長期化する恐れがあります。

【混乱は収束へ向かう？】

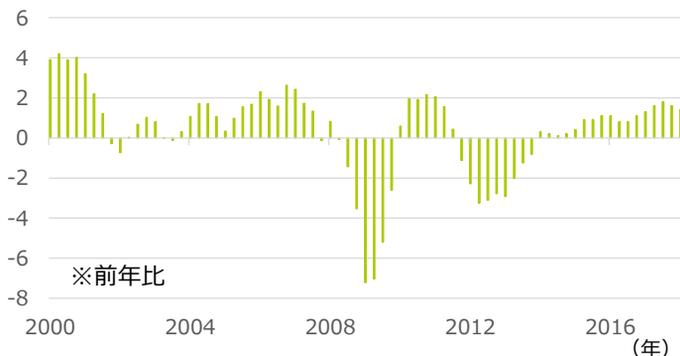
イタリアの政局混乱は世界各国の金融市場に冷や水を浴びせることとなりました。しかしその一方で、歴史的に見てイタリアの政治は不安定・不透明な局面が多くあり、直近の状況も特段変化している訳ではないとの見方もあります。

また、欧州債務危機時にユーロ圏は影響拡大を防ぐべく様々な対策を講じたため、今回イタリアが財政危機に陥ったとしてもそれがユーロ圏全体の問題には発展しないとも見込まれます。

足元の市場の混乱を受けてポピュリズム政党の過激な姿勢は穏健化するとの見方もありますが、いずれにせよ今後イタリアの政局がどのような方向に向かっていかに注目しています。

【図表】イタリアのGDP（国内総生産）の推移

期間：2000年第1四半期～2018年第1四半期



【図表】イタリアの基礎的財政収支（対GDP比）の推移

期間：2000年～2023年、年次



【図表】イタリア主要政党の概要

政党名	党首	主張・概要	イタリアのEU離脱を問う国民投票の実施
民主党	レンツィ 前首相	中道左派 現在の与党	反対
フォルツァ・イタリア	ベルルスコーニ 元首相	中道右派 中道右派連合の中心政党	反対 ユーロ圏残留派
同盟	サルビーニ氏	右派 フォルツァ・イタリア等と共に中道右派連合結成	ユーロに懐疑的ではあるものの国民投票実施は反対
五つ星運動	デマイオ氏	左派 ポピュリズム（大衆迎合）	足元では実施について明言せず ユーロ維持主張

※ データは記載時点のものであり、将来の傾向、数値等を保証もしくは示唆するものではありません。

出所： Bloomberg, IMF World Economic Outlook, April 2018のデータを基にドイチェ・アセット・マネジメント(株)が作成

当資料は、情報提供を目的としたものであり、特定の投資商品の推奨や投資勧誘を目的としたものではありません。当資料は、信頼できる情報をもとにドイチェ・アセット・マネジメント株式会社が作成しておりますが、正確性・完全性について当社が責任を負うものではありません。当資料記載の情報及び見通しは、作成時点のものであり、市場の環境やその他の状況によって予告なく変更することがあります。当資料に記載されている個別の銘柄・企業名については、あくまでも参考として記載したものであり、その銘柄・企業の株式等の売買を推奨するものではありません。

D-180531-5

■ レポートの作成・配信は

ドイチェ・アセット・マネジメント株式会社

EURO EXPRESS

臨時レポート



ご留意事項

●投資信託に係るリスクについて

投資信託は、主に国内外の株式や公社債等の値動きのある証券を投資対象とし投資元本が保証されていないため、当該資産の市場における取引価格の変動や為替の変動等により投資一単位当たりの価値が変動します。したがってお客様のご投資された金額を下回ることもあります。

また、投資信託は、個別の投資信託毎に投資対象資産の種類や投資制限、取引市場、投資対象国等が異なることから、リスクの内容や性質が異なりますので、ご購入に際しては、事前に最新の投資信託説明書（交付目論見書）や契約締結前交付書面の内容をご確認の上、ご自身で判断して下さい。

●投資信託に係る費用について

【お申込みいただくお客様には以下の費用をご負担いただきます。】

- 購入時に直接ご負担いただく費用・・・購入時手数料 上限3.78%（税抜3.50%）
 - 換金（解約）時に直接ご負担いただく費用・・・信託財産留保額 上限1.0%
 - 投資信託の保有期間中に間接的にご負担いただく費用・・・運用管理費用（信託報酬） 上限2.0304%程度（税込）
 - その他費用・・・上記以外に保有期間等に応じてご負担いただく費用があります。
- 投資信託説明書（交付目論見書）、契約締結前交付書面等でご確認下さい。

«ご注意»

上記に記載しているリスクや費用項目につきましては、一般的な投資信託を想定しております。費用の料率につきましては、ドイチェ・アセット・マネジメント株式会社が運用するすべての投資信託のうち、徴収するそれぞれの費用における最高の料率を記載しております。投資信託の運用による損益は、すべて受益者に帰属します。投資信託は、金融機関の預貯金と異なり、元本および利息の保証はありません。投資信託は、預金または保険契約ではないため、預金保険および保険契約者保護機構の保護の対象にはなりません。登録金融機関を通じてご購入いただいた投資信託は、投資者保護基金の対象とはなりません。投資信託に係るリスクや費用は、それぞれの投資信託により異なりますので、ご購入に際しては、事前に最新の投資信託説明書（交付目論見書）や契約締結前交付書面の内容をご確認の上、ご自身で判断して下さい。

なお、当社では投資信託の直接の販売は行っておりませんので、実際のお申込みにあたっては、各投資信託取扱の販売会社にお問合せ下さい。

ドイチェ・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359号
加入協会：日本証券業協会、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

当資料は、情報提供を目的としたものであり、特定の投資商品の推奨や投資勧誘を目的としたものではありません。当資料は、信頼できる情報をもとにドイチェ・アセット・マネジメント株式会社が作成しておりますが、正確性・完全性について当社が責任を負うものではありません。当資料記載の情報及び見通しは、作成時点のものであり、市場の環境やその他の状況によって予告なく変更することがあります。当資料に記載されている個別の銘柄・企業名については、あくまでも参考として記載したものであり、その銘柄・企業の株式等の売買を推奨するものではありません。

D-180531-5

■レポートの作成・配信は

ドイチェ・アセット・マネジメント株式会社