



◆ イタリア財政問題

- 欧州委員会は、イタリアの財政赤字が2020年に欧州連合（EU）の財政規律を上回る水準にまで拡大するとの予測を発表しました。
- イタリアの財政問題は今に始まったことではなく、この状況を市場は既に『織り込んでいる』と判断しています。
- 財政問題は国の問題であり、企業とは一部切り離して考える必要があります。中には国よりも高い格付を有する企業もあり、個々のリスク要因について確認し、機動的に判断していく必要があると考えます。

【財政赤字の拡大】

2019年5月7日、EUの執行機関である欧州委員会が2019年春の経済見通しにおいて、イタリアの財政赤字（対GDP比）が2019年に2.5%へと拡大、また2020年に予定されている付加価値税（VAT、消費税に相当）引き上げを実施しなかった場合、赤字は3.5%に達するとの予測を発表しました。この背景として欧州委員会はイタリアの景気減速を挙げています。失業率が10%を超える等、労働市場が脆弱であり、その結果税収減に、そして国の財政の重石となるとしています。

なお、EU加盟国は、域内の財政規律や通貨ユーロに対する信用力維持のため、財政赤字を対GDP比で3%以内に抑える必要があり、違反した場合には罰金等の制裁が課されることとなっています。

【イタリアの財政問題は今に始まったことではない】

欧州委員会の発表を受けても、国債利回りの上昇は小幅に留まっており、市場では既に『織り込み済み』の内容であると認識された模様です。

2018年6月に発足したイタリア/コンテ政権はポピュリズム（大衆迎合主義）政権と呼ばれています。財源が不足する中でも財政を拡張する傾向にあり、2019年予算策定時にも欧州委員会からは正勧告を受けました。

EU規律の範囲内となるか注目される2020年予算案は、2019年10月15日までに欧州委員会に提出される予定です。トリア経済・財務相が「3%以上に財政赤字を拡大する意図はない」と述べたと報じられたこと等から、最終的には欧州委員会から了承を得られる内容に修正されると見込まれます。

一方で、緊急時の対応も想定されています。ECB（欧州中央銀行）は2019年6月にも新たな資金供給制度「TLTRO III」（償還期限2年の資金を低金利で銀行に供給）の詳細を発表する模様です。貸出金利はイタリアの銀行部門が利用しやすい水準に設定されると見込まれることから、短期的な市場変動の抑制につながると考えます。

【財政は国の問題】

財政問題は国の問題であり、企業とは一部切り離して考える必要があります。イタリアには自動車や衣料品等、国外で展開する企業も多くあり、財政赤字の拡大がイタリア関連資産全てに影響するとは限りません。中には国よりも高い格付を有する企業もあり、個々のリスク要因について確認し、機動的に判断していく必要があると考えます。

【図表】欧州委員会2019年春経済見通し

<実質GDP成長率>

	2018年	2019年	2020年
イタリア	0.9%	0.1%	0.7%
ユーロ圏	1.9%	1.2%	1.5%
EU28カ国	2.0%	1.4%	1.6%

<財政収支（対GDP比）>

	2018年	2019年	2020年
イタリア	-2.1%	-2.5%	-3.5%
ユーロ圏	-0.5%	-0.9%	-0.9%
EU28カ国	-0.6%	-1.0%	-1.0%

<失業率>

	2018年	2019年	2020年
イタリア	10.6%	10.9%	11.0%
ユーロ圏	8.2%	7.7%	7.3%
EU28カ国	6.8%	6.5%	6.2%

出所：欧州委員会の資料を基にドイチェ・アセット・マネジメント(株)が作成
※ データは記載時点のものであり、将来の傾向及び数値等を保証もしくは示唆するものではありません。

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-190514-1

■ 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

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%）
- 換金時に直接ご負担いただく費用・・・信託財産留保額 上限0.5%
- 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%（税抜1.88%）
- 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、元本及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、預金保険及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、各投資信託取扱い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