

土俵際の粘り、イタリア格付け

ムーディーズ・インベスターズ・サービス(ムーディーズ)がイタリアを格下げしたことで、同社によるイタリアの格付けは投資適格格付け(BBB-もしくはBaa3以上)最低水準となりました。また、今後の見通しは安定的としたため、ジャンク債(投資適格を下回る)への格下げ懸念は若干後退しました。しかし、イタリアを巡る環境は厳しいままで、今後の動向に注意が必要です。

イタリア格付け:格下げされるも、投資適格格付けをギリギリで維持

格付け会社ムーディーズ・インベスターズ・サービス(ムーディーズ)は2018年10月19日、イタリアの長期債格付け(自国通貨建て、外貨建て共に)をBaa2 (BBBに相当)からBaa3 (BBB-に相当)に格下げしました。

見通しは安定的(ステイブル)としています。なお、イタリアに付与していたネガティブウォッチ(格下げ方向で検討)は取り除かれました。

どこに注目すべきか: 格下げ、19年予算案、経常収支、インフレ率

ムーディーズがイタリアを格下げしたことで、同社によるイタリアの格付けは投資適格格付け(BBB-もしくはBaa3以上)最低水準となりました。また、今後の見通しは安定的としたため、ジャンク債(投資適格を下回る)への格下げ懸念は若干後退しました。しかし、イタリアを巡る環境は厳しいままで、今後の動向に注意が必要です。

イタリア格下げの理由は、連日報道されているように、欧州連合(EU)の財政目標から見て難色が示されているイタリアの19年度予算です。ムーディーズは格下げの発表資料でイタリアの財政戦略が大きくシフトし、今後3年間、財政赤字が当初の想定に比べてかなり高くなる見通しであると指摘しています。例えば、財政赤字対GDP(国内総生産)比率は2.4%と、18年度予想の同比率1.9%より悪化する内容です。

もともと、格付け見通しは「安定的」となり、短期的な格下げ懸念は(ムーディーズに関しては)後退しました。

しかし、イタリアの予算編成は今後も不透明要因です。その上、イタリア経済にも懸念が見られます。

例えば、ムーディーズはイタリアの格付け見通しを安定的とした理由の一つに、(意外にも)イタリアの経常収支が黒字で、対GDP比率は17年が2.8%と高水準なことです(図表1参照)。ただし、国際通貨基金(IMF)の予想を見るとイタリアの対外ポジションは、緩やかながら悪化が見込まれています。

他の格付け会社の動向を見ると、S&Pグローバル・レー

ティング(S&P)は10月26日に格付けの見直しの可能性があります。S&Pはイタリアの格付けを投資適格最低から2段階上のBBB、格付け見通しは安定的としています。ただ、S&Pが18年4月に格付けを安定的で確認した背景の一つは堅調なGDP成長率で、18年は1.5%の成長を見込んでいましたが、足元のイタリアの成長率は前年比1.2%とやや軟調です(図表2参照)。消費者物価指数(CPI)は9月が前年比1.5%と落ち着いている点はプラス材料ですが、過去半年のイタリア経済の悪化を見れば、何かのアクションが想定されます。

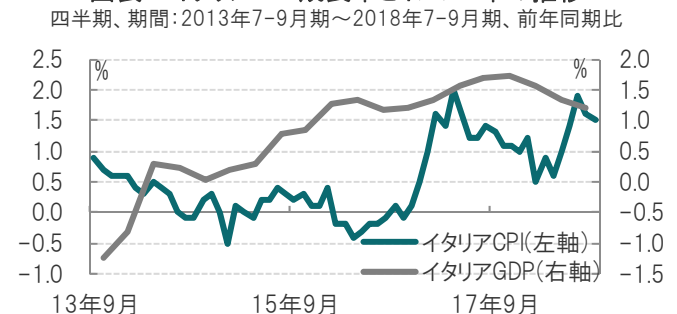
その他の大手格付け会社であるフィッチ・レーティングスはイタリアの格付け見通しを弱含みとしており、BBBとしているイタリアの格付けを引き下げても不思議ではありません。

イタリアの19年予算案提出を巡り、欧州委員会と当面、神経質なやり取りが想定される上、たとえ投資適格を当面維持しても、格下げ不安は続きそうです。相撲で言えば、俵(たわら)に足がかりながらも、土俵の周りをぐるぐる回るような、危なっかしい取り組みがしばらく続くものと思われま

図表1:イタリア経常収支対GDP比率の推移



図表2:イタリアGDP成長率とインフレ率の推移



出所:ブルームバーグのデータを使用しピクテ投信投資顧問作成

●当資料はピクテ投信投資顧問株式会社が作成した資料であり、特定の商品の勧誘や売買の推奨等を目的としたものではなく、また特定の銘柄および市場の推奨やその価格動向を示唆するものでもありません。●運用による損益は、すべて投資者の皆さまに帰属します。●当資料に記載された過去の実績は、将来の成果等を示唆あるいは保証するものではありません。●当資料は信頼できると考えられる情報に基づき作成されていますが、その正確性、完全性、使用目的への適合性を保証するものではありません。●当資料中に示された情報等は、作成日現在のものであり、事前の連絡なしに変更されることがあります。●投資信託は預金等ではなく元本および利回りの保証はありません。●投資信託は、預金や保険契約と異なり、預金保険機構・保険契約者保護機構の対象ではありません。●登録金融機関で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。●当資料に掲載されているいかなる情報も、法務、会計、税務、経営、投資その他に係る助言を構成するものではありません。