

ユーロ危機と FED

米国金利に対する金融市場の見方はこの 1 週間余りで大分変化した。先週の FOMC の議事録や FOMC メンバーでもあるミネアポリス連銀総裁の賃金と失業率に関する見解の表明などがきっかけだ。

フェドファンドの先物レートから推計する利上げの可能性は今年あと 2 回になった。6 月と 12 月にそれぞれ 0.25% ずつだ。先週まではあと 3 回 (6, 9, 12 月) の可能性の方が高かった。

10 年の長期債のイールドも低下し、イールドカーブもフラット化し、2 年債とのスプレッドは直近で 48 ベーシスポイント (bp) と再び 50 bp を割り込んできた。

10 年債のイールドが 3% を超え、インフレ懸念が台頭し、ドル高に勢いがついた局面からは後退したと思われたが、ドルに次ぐ第 2 の市場取引量を持つ通貨ユーロの低迷でドルの指数は今年の最高値を記録した。

ユーロ危機の再燃が懸念され始めた。イタリア政局の混乱が契機だ。ユーロの参加条件などを定めたマストリヒト条約以前に戻ることを主張するポピュリスト政党が政権を握る可能性が出たこと、財政規律が保たれそうもない新政権への不安、政府がなかなか決まらないことなどだ。

イタリア国債は大幅に売られ、2 年債は 2% を超えた。ほんの数か月前までマインナス金利だった。イタリアとドイツの 10 年債のスプレッドは 300 bp 以上に拡大した。イタリア国債ばかりではなく、スペインやポルトガルなどの国債も売られた。いわゆる南の周辺国の国債だ。

これはギリシャの財政破たんてユーロ危機が広がったときと同じパターンだ。今回はギリシャよりも経済規模の大きな主要国イタリアが対象だけに市場の懸念も強い。

ただギリシャと違い、イタリアは経常収支の改善が進み黒字化している。累積債務は GDP 比 130% と高いが、致命的ではない。ギリシャの時は帳簿改ざんによる財政赤字が発覚したり、経常収支の赤字体質の定着など、現状に対するリスクを市場が捉えたが、今回のイタリアはポピュリスト政党の政策が及ぼす将来のリスクに対して市場が反応したものだ。

その点では市場の反応は行き過ぎの面もある。イタリアのポピュリスト政党の一角が主張するユーロ離脱も国民は半数以上がユーロを支持している。ただ彼らが政権を握れば財政赤字や累積債務などについてのユーロ圏の基準を無視する可能性は高い。そうした矛盾を抱えた状況がしばらく続くと見られる。その点ではユーロの下落基調が続くが、米国の利上げサイクルの鈍化で、ブレーキがかかる局面が何度かあるだろう。