

議会証言とセンチメントの変化

金融市場で将来の米国金利の低下を見込む人が増えてきた。フェドファンドの先物レートから判断すると、来年1月のFOMC(米連邦公開市場委員会)で利下げを見込む可能性が3割程度に高まった。依然として現行レートの2.25—2.50%を維持する可能性が7割弱と最も多い点は変わらないが、先月までは利上げの可能性の方が利下げの可能性よりも多かった。

その点では市場のセンチメントは変化した。特に昨日はFEDのパウエル議長の議会証言があり、金融市場は最近のセンチメントを追認するものと解釈した。そこで利下げの可能性も7ポイント近く増した。

パウエルは基本的に先月の主張を繰り返した。米国の労働市場は健全で、景気も順調だ。欧州や中国の成長鈍化は懸念材料で、米中貿易交渉やBREXITの行方を注視する。フェドのバランスシートの削減は年内に終了する予定で、金融危機前よりも大きなバランスシートを維持する。金利政策は様子見だが、基本的に経済データ次第だ。

一方長期金利の方は米国債の10年ものは直近で2.64%と低下傾向だが特段に下落しているわけではない。2年債とのイールドスプレッドは16ベーシスポイントであり変化はない。

イールドカーブのフラット化さらに逆イールドカーブがもっと進むかと思われたが、そうでもない。ここから読めるのは景気悪化、利下げのシナリオがすぐにやって来るわけではないということだ。

為替レートは一般的に金融市場のセンチメントを敏感に反映するが、ドルが大きく売られない、あるいは売られても続かないのは、センチメントの変化があまり強くないことを示している。長期金利が2.5%台に低下したり、イールドスプレッドが10ポイントを割るといった状態になれば、話は別だ。

さらに中国の景気もポイントになりそうだ。中国では珍しいことに景気刺激策を巡って首相と中央銀行の対立が明るみになった。信用の拡大が景気拡大に結びつかないでバブルを助長しているとの首相の批判に、中央銀行は信用の拡大は中小企業の助けになっていると反論した。

この対立は債務が膨張している現在の中国で景気刺激策がいかに難しいかを示す。そしてそれが政治的対立へと発展する可能性も示す。

先日国営企業がオフショア市場(香港)で発行したドル建て債券がデフォルトになった。デフォルトは国内では何度かあるが、海外市場では20年ぶりらしい。国が救済しなかった。深刻な対立の末の結論だろう。