市場変動と二つのデフォルトリスク

昨日発表された 8 月の米国 CPI(消費者物価指数)は 5．3％と高水準だったが、前月よりも低下したことでインフレの勢いが増す懸念は沈静化した。こうなるとインフレは一時的で金融引き締めを急ぐ必要がないとの FRB 議長パウエルの見解が正当化される。12 月頃にテーパリングを開始して利上げはそれから 1 年ほど先になるとの見方の妥当性が増した。これは市場に織り込み済みと考えられるので市場の変動もあまりない。

だからと言って今後も市場のなぎ状態が続くとは限らない。何かのきっかけで想定外の展開も起こり得る。その何かの一つが二つのデフォルトリスクだ。

一つは中国恒大(エバーグランデ)のデフォルトリスクだ。中国恒大は中国最大手の不動産開発企業グループで、現在 223 の都市で 778 のプロジェクトが進行中だ。ほとんどの物件が完成前に支払いがなされ買い手に引き渡される。だが既に中国恒大の銀行預金の一部が凍結されたり、プロジェクトの販売が当局により停止されたりしている。先週は会社が一部債務の支払い不能に言及したため投資家はパニックに陥った。中国恒大の債券は暴落した。

格付け会社も相次いで信用格付けを下げた。フィッチは先週３Ｃから２Ｃに下げた。同時にデフォルトの可能性が高まったことを警告した。

デフォルトになれば世界の市場に波及する可能性がある。投資家の中には欧米の資産運用会社や保険会社なども含まれるからだ。中国国内でも同業他社への波及は必至だ。さらに不動産業界の中国経済に占める比率(3 割弱)が高いことから中国経済全体への波及も免れない。

しかし中国市場が大きく動揺しているかと言うとそうでもない。株式市場は別として為替市場など他市場ではほとんど影響がないように見える。ドル人民元も直近では 6.44 台で安定している。この 1 か月で見るとむしろ人民元は対ドルで強含みに推移している。

なぜだろう。考えられる理由として一つは、中国当局が市場の混乱や経済への打撃を回避するため最終的には介入してデフォルトを防ぐとの期待があることだ。もう一つは、デフォルトになってもそれほど深刻な影響を与えない。むしろ企業や個人間の格差

是正を目指す共同富裕を掲げる政府共産党にとってプラス面の方が多いとの判断だ。いずれにせよ決定権は政府共産党にある。

もう一つのデフォルトリスクは米国政府だ。

米国財務省は借入限度額を引き上げるなどしないと資金不足に陥る可能性が出てきた。限度額に達した場合、限度額を引き上げるか棚上げして国債を発行して資金調達する。これは議会が決定する。これまでもこうした事態は何度もあった。最後は妥協が成立してほとんど問題にならない。例えば前回の 2019 年の時には棚上げした。だが深刻な事態に陥りそうになったこともあった。2011 年には米国債の格下げに繋がった。

今回は共和党が予算案の交渉と絡めて借入限度額の問題を扱おうとしているため、問題がこじれる可能性がある。その点ではデフォルトの瀬戸際までもつれる可能性もある。そうなると市場や経済への影響も出てくる。それが想定外の結果を及ぼす可能性もなくはない。

財務長官のイェレンは 10 月中旬から 11 月中旬の間に資金不足に陥る可能性を指摘し、議会の早急な協力を求めた。もし資金不足に陥り予定していた資金手当てができなくなれば、企業や消費者の信頼を損なうと言った。そして資金コストの上昇や格付けの低下につながり、世界的危機の引きがねになる可能性があると警告した。

実際にデフォルトになる可能性はほとんどないだろうが、こうした騒ぎが大きくなることは米国政治やシステムの信頼を傷つける。それはドルの信用にも影響するはずだ。