

# 経済・金融 フラッシュ

## 米国債初めての格下げ(8/5)、G7緊急声明(8/8)で市場の混乱回避をねらう

経済調査部門 主任研究員 矢嶋 康次

TEL:03-3512-1837 E-mail: yyajima@nli-research.co.jp

### 1. 米国債格下げ、最上級の地位を失う

スタンダード&プアーズ(SP)が5日、米国債を格下げした。長期信用格付けを最上級の「AAA」から「AAプラス」に1段階引き下げ、さらに見通しを「ネガティブ」とし、今後さらなる格下げが行われる可能性も指摘した。

オバマ大統領が8月2日に署名した債務上限引き上げ法案は今後10年間で2.1兆円の財政赤字削減計画が織り込まれた。しかし、当初からSPは財政赤字削減には4兆ドル必要との見解を示しており、両者にはギャップが存在していた。SPが米国債を格下げするのは1941年の現行制度開始以来はじめて。米国債の格付けは、英国やドイツ、フランスなどを下回ることになる。なお、ムーディーズは2日、米国債をAaaで維持は発表、フィッチも最上位で据え置くと公表していた。

### 2. ある程度織り込んでいた+流動性から大きな変化もないかもしれないが、実現した格下げへの動揺は、初めてのことでよくわからない。日本にとっては株安・円高材料

格下げが発表され、米国では銀行規制上なんら影響を受けないなど矢継ぎ早に、市場の動揺を抑えるコメントを出し続けている。

格下げは間違いなく「米国売り」材料、すなわちドル安、株安、米金利上昇の要因だ。

一方で①格下げリスクはかなり市場で意識され織り込まれていた面があること、②米国債市場の流動性は、世界どこにも代替するものがないことからすれば、ドル急落の可能性は低いとの見方もでている。

本当のところ、米国債格下げが初めてのことであり、「実現したリスク」に対して市場がどの程度過剰に反応するか、民間部門にどの程度波及するのか、また中国などは外貨準備の運用などをかえてくる可能性なども指摘でき、第2波、第3波がどこからどんな形でくるか予想できず、影響の「度合い」はなかなか読めない。

日本にとっては、「円高・株安」の材料が増えてしまった。

4日に為替介入と追加緩和策が実施され、5日の雇用統計でのドル急落という事態も回避できたばかりだったが、今回の格下げはドル安、すなわち円高材料となってしまった。

米国では、市場の混乱に対して金融緩和策、すなわちQE3が実施される可能性が高まった。おそらく長めの米国債をFRBが購入するとプログラムが導入され、ターム物の金利の低下をいっそう促す時間軸の

ようなものも意識される政策が取られる可能性が高い。市場もそれを織り込みにいく展開になるはず。そうなるとドル不安+米国金利低下から、円高の圧力がいっそうかかりやすくなる。

### 3. G7は緊急声明で、協調を演出、市場混乱の封じ込めに躍起

いまの先進国を見ると国際的な金融市場の混乱に対して、はっきりいって「打つ手」は限定的。財政は使えず、金融も難しい状況だ。

市場もその現状は十分認識している。市場のパニックを回避するには、「世界の枠組みで、強いメッセージしかない」との認識は先進国共通、だからこそG7での緊急声明につながった。

ECBは7日夜(日本時間8日未明)、国債購入を「積極的に進める」などの声明を発表した。財政危機がイタリアやスペインなどに波及するなか、イタリアとスペイン国債を買い入れる意向を示すことで週明けの市場の混乱回避を狙った。

また、G7は8日、東京市場が開く前に緊急声明を発表。野田財務相は緊急電話会合の後、記者会見し、「G7として、必要な場合には流動性を確保、市場の機能や金融の安定のため、協調行動をとることで一致した」と述べた。また「為替市場の過度な変動や無秩序な動きは経済や金融に悪影響を与えるとし、為替市場での行動に関して緊密に協議し、適切に協力する」とも語った。

### 4 世界が抱える構造問題の解決にはまだまだ時間がかかる、日本も対岸の火事ではすまされない

米国・南欧の債務問題、米国ではさらに住宅市場の崩壊などなど、ユーロ、米国、日本など個別に大きな構造問題を抱えている。(日本は円高に焦点があたって、ソブリン問題は蚊帳の外の感があるが、8月末になっても「公債発行特例法案」が通らないようでは「対岸の火事」ではいられなくなる可能性もある)

残念ながら構造問題の下押し圧力・不安に対して、今回の緊急声明は時間稼ぎにしかなりえない。

いくらG7で「G7として、必要な場合には流動性を確保、市場の機能や金融の安定のため、協調行動をとることで一致した」といっても、速効性がある策はないという現実だ。事態がかなり深刻との認識が必要な局面に入っていると感じる。

短期的には9日のFOMCでQE3に向かうのか、ECBのイタリア、スペイン国債購入のプログラムの具体性などに関心が集まりそうだ。特に米国では財政政策がほぼ動きそうにない中で、QE3だけが先行き回復の「魔法の杖」。出してしまったら「期待がすべて消滅する」という最悪のシナリオも想定できるだけに、先行き景気判断、市場見通しを前提に極めて難しい舵取りが要求されそうだ。

9月に国際会議などが予定されている。各国とも個別に抱えている構造問題に対して、世界に対してなんらかのコミットをしてくると思われるが、市場は構造問題に対する「実現」という「確かさ」を強く要求してくるはず。

いままで以上に国内、ユーロでは域内の政治的な障壁を乗り越える必要がでてきた。2012年には世界で選挙が相次ぐが、政治的な駆け引きに金融市場との駆け引きも加わることになりそうだ。

(お願い) 本誌記載のデータは各種の情報源から入手・加工したものであり、その正確性と安全性を保証するものではありません。また、本誌は情報提供が目的であり、記載の意見や予測は、いかなる契約の締結や解約を勧誘するものではありません。