



ツタ新政権の発足を受け、イタリアの10年国債利回りの4%割れが定着しつつある。市場の評価が正しいとすれば、イタリアはすでに財政危機国ではない。3月下旬から4月にかけては、キプロスの預金課税騒ぎが高じ、同国のユーロ離脱観測がささやかれました。だが、これも結局、欧州金融市場の不安定化をもたらすことはなかった。

ただし、この間の市場の安定は、ユーロ圏危機が終わったことを意味するわけではない。危機は依然進行中であり、膿が漏れ出ないよう、蓋をされているだけだ。問題はその蓋を構成しているものは何か、蓋が外れるとすれば何がきっかけになり得るか、にある。

市場安定の起点となった、欧州中央銀行による債券市場無制限介入（OMT）を別とすれば、蓋の一つとして挙げられるのは、先進国における金融緩和である。過度なまでに豊富な流動性が供給される中、日米独など「安全」とみなされる国債の金利低下が進行している。

続いて挙げるべきは、米国を核

大和総研ロンドンリサーチセンター長

児玉 卓

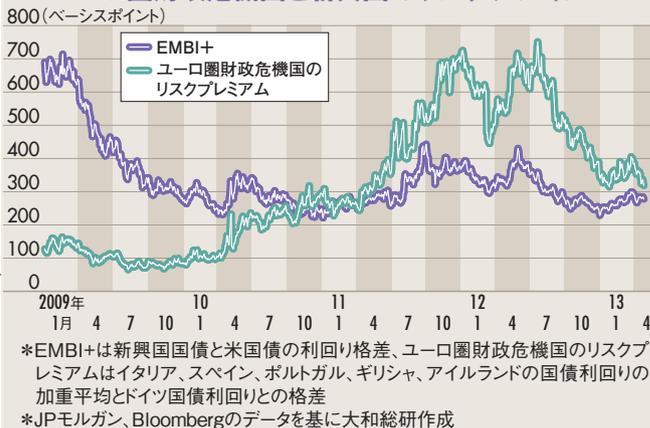
Takashi Kodama

from

欧州

依然進行している ユーロ圏危機の 「蓋」を外すものは？

ユーロ圏財政危機国と新興国のリスクプレミアム



利の水準訂正がもたらされる可能性が高くなる。

つまり、金融緩和と景気回復の絶妙な位置関係が、ユーロ圏財政危機国の国債などリスク資産のプレミアム圧縮に寄与している（グラフ参照）。だが、景気回復が頓挫するか、金融緩和が打ち止めになるか、どちらかの形で両者の併存はいずれ終わる。そのとき、危機の蓋が外れる可能性が高くなる。

もう一つの蓋が、9月に予定されるドイツの総選挙である。なぜなら、市場は総選挙前にドイツ国民の負担増加に直結する財政統合など、本格的な危機対策が前進す

とした世界景気回復期待の継続である。景気拡大は所得増加と同義であり、それが投資家のみならず、家計、企業などのリスク許容度を高める。もともと、景気が回復の方向にあるとはいえ、世界的な経済活動の水準が高いわけではない。しかし、経済活動の水準が上がっていけば、金融政策が修正されるといふ予想が強まり、日米独などの長期金

放政策展開で注目すべきは二つある。第一は言うまでもなく、統合深化に向けた実質的な動きが再開されるか。第二は、緊縮放棄がユーロ離脱に直結するという構図が修正されるかだ。端的には、危機国の緊縮緩和を容認し、緊縮継続を金融支援の条件とする手法を棚上げにできるかどうかが問われよう。

問題は、それを容認する政権がドイツで誕生するかどうかである。

ることはないと思切っている（諦めている）ため、期待外れが市場の安定性を脅かすということが起こり得ないからだ。昨年、OMTが宣言されるまでは、EU首脳会議などを舞台とした危機対策が市場を一喜一憂させていた。この構図は現在中断しているが、ドイツの総選挙が終われば再開される可能性が高い。

2月のイタリアの選挙が示したように、財政危機国の国民の緊縮疲れが、緊縮放棄を掲げる政治勢力の台頭を許す可能性は着実に高まっている。そして、現在のユーロ圏政治の枠組みの中では、緊縮放棄はユーロ離脱に直結する。イタリアの政治空白のような事態が、ドイツの総選挙という蓋が外れた後に生じれば、金融市場が再度不安定化する可能性は高くなる。

したがってドイツの総選挙後の