

米経済本格回復で動意づく為替相場

経済調査部 嵐峰 義清

寒波去り、米経済に春

昨年12月以降、歴史的な寒波・大雪に見舞われ、景気の足踏みが続いていた米国経済だが、3月に入り気温が上昇するにつれ、ようやく地力の強さが見えてきた。

2007年の住宅バブル崩壊と、翌年のリーマン・ショックにより、米国では家計のバランスシート調整が本格化、消費の低迷が続いていた。しかし、昨年半ばにはこれもほぼ完了し、米経済の牽引車であるべき個人消費は、その加速を待つばかりとなっていた。ただし、その後は予算審議の混乱による政府の窓口閉鎖（10月）、寒波・大雪（12～2月）もあって、消費の伸び悩みが続いた。

しかし、財布の紐の緩み具合を示す消費者の景況感、春の訪れとともに回復、消費者信頼感指数は消費加速に繋がる水準となる80ポイントを3月に上回った。過去の例にならえば、今後個人消費の伸びが加速、GDP成長率が押し上げられ、雇用の回復はより明確化してくると見込まれる。

米景気の自律回復明確化とともに金利は上昇

景気の回復基調が強まれば、緩和縮小に向かっている金融政策も、もう一段のシフトチェンジを迫られよう。FRBは、QE3による国債などの買取規模を粛々と縮小している一方で、利上げは「来年半ば頃」との見方が強く、債券利回りの上昇も限定的となっている。

しかし、雇用の回復が進展するにつれ、景気実態から見て低すぎる金利水準が長期化することのリスクを警戒する議論が、FRBでも高まってこよう。QE3については、これまでのテンポで規模の縮小が続けば、10月には“終了”となる可能性が高い。その段階で、米経済が順

調な回復を維持していれば、その後は“比較的速やかに”適切な水準への政策金利の引き上げに向けた地均しが始まる可能性は高く、債券利回りの水準調整は必至となる。たとえば、足元では0.5%程度にとどまっている米2年債利回りも（本稿執筆時点14/4/2）、インフレ率を差し引いた実質ベースでマイナスという訳にはいなくなってくる。そうなれば、年末段階での2年債利回りは2%程度にまで高まろう。

米金利上昇が新たな円安要因に

このように、景気の本格回復が見えてくれば米国では金利の上昇ペースが徐々に加速する公算が大きい一方で、日本では当面金利の大幅な上昇は見込み難い。日銀は、2%程度の安定的なインフレ率の達成を目標としており、それまでは現行の量的・質的金融緩和政策を継続することとなる。当然、国債の買取ペースの縮小も見込み難く、債券利回りにはこれまでと同様の上昇抑制圧力がかかろう。

結果として、日米の金利差は徐々に拡大すると見込まれ、実質金利差（金利から期待インフレ率を引いたもの）が変動要因となる為替相場にも大きな影響を及ぼそう。昨年、日本では約20%もの急激な円安となったが、これは主に日銀の大胆な金融緩和によるものだ。これにより、日本の国債利回りは低下する一方で、輸入物価の上昇を通じてインフレ率が押し上げられた結果、日本の実質金利は大幅に低下して日米実質金利差が拡大した。いわば、日本発の円安であった。しかし、今後訪れるであろう円安は米国景気拡大に伴う米国発のもので、米国経済の回復度合い次第では、昨年と同様に20%程度の円安となる可能性もある。

しまみね よしきよ（首席エコノミスト）