

海外経済 ～ポストQE3～

経済調査部 桂畑 誠治

FRBは慎重に金融政策の正常化を進めよう

金融市場では、QE3終了後のFRBの金融政策の行方、その世界経済、市場に与える影響に注目が集まっている。

米金融政策については、量的緩和政策によるバランスシートの拡大が終了しても、FRBが直ちに利上げをするわけではない。また、利上げを実施するまでは、償還債券の再投資を継続することで、バランスシートの規模を維持する方針のため、利上げまでは基本的に金融環境は引き締まらない。

利上げのタイミングについては、FRBは雇用の質の悪化などを考慮し多くの労働指標、インフレ環境、金融環境を考慮するとしており、様々な経済状況を見て判断する方針である。現状は、予想を上回るペースで失業率が低下している一方で、インフレ率は予想を下回って推移している。外部環境では、日本経済は消費増税や輸出構造の変化等により停滞している。また、ユーロ圏経済はロシアとの制裁合戦や、需要不足により停滞している。中国経済は、成長の限界に達し、成長率が低下している。政府は構造改革を重視する姿勢を打ち出しており、今後も高成長は期待できないだろう。主要国の経済情勢が悪化する中、米国が世界経済の牽引役となっている。利上げを急ぎ過ぎることで米景気が減速すれば、出口が再び見えなくなる恐れがあるため、FRBは早期利上げには慎重な姿勢である。ただし、経済指標次第では早期利上げもあり得るとのスタンスを強調していることから、今後金融市場のボラティリティーは高まる見込みだ。

各国が抱える不透明要因

米金融政策は、利上げに向かっている。このため、基本的に各国の通貨はドルに対して売られ易い状況をより強めていこう。そのなかでも、外部

資金に依存した成長を続けている新興国通貨には、下落圧力がかかりやすい。代表的な国として、トルコ、ブラジル、インドネシア、南アフリカなどが挙げられる。これらの国では、インフレ率の上昇を抑えるために、金融引き締めを迫られ、景気は悪化する公算が大きい。

先進国については、日本、ユーロ圏において緩和的な金融環境が続くとみられる。緩和策の主役は米国から日欧に交代することになるだろう。こうした中、金融政策の方向性の違いによって円安、ユーロ安が進む可能性が高い。ただ今後追加緩和が行われるかどうかについては、不透明な部分もある。日本では、これ以上の円安はコスト高によるデメリットが大きいとして、通貨安に難色を示す声が上がりに始めている。また、ECBには本格的な量的緩和を求める声が高まっているが、財政ファイナンスを禁じる欧州の法規制の下でその実現は容易ではなく、政治的な反発も予想される。

米国内にもリスク要因がある。債務上限は、15年3月16日に復活する。直にデフォルトするわけではないが、債務上限引き上げの条件として、新たな歳出削減を求める共和党と無条件での引き上げを求める民主党・オバマ政権との合意は容易ではない。また、民主党と共和党が歳出総額で合意した予算は、15会計年度予算(14年10-15年9月)まで。政府機関の閉鎖を回避するために15年9月までに16会計年度予算を策定する必要がある。しかし、16年に大統領選挙・議会選挙を控え、財政政策で主張が大きく異なる両党が妥協して合意する可能性は低く、16会計年度の本予算の成立は困難。緊縮財政の再強化は避けられないだろう。

QE3終了後、内外で不透明要因の残存するなか、FRBは金融政策の正常化を進めなければならず、世界経済には著しい困難が待ち受けている。

かつらはた せいじ (主任エコノミスト)