

# 米金融政策の転換と市場の通過儀礼

経済調査部 首席エコノミスト 鳥峰 義清 (しまみね よしきよ)



## 米利上げの環境整う

米中央銀行であるFRB(連邦準備理事会)は、昨年10月のQE3(量的緩和政策第三弾)終了に続き、12月には金融政策に対する考え方を変更した。それまで数年間にわたり、FRBは「現行の政策金利を相当な期間維持することが適切」として、事実上利上げを考慮していない姿勢を維持してきた。しかし、12月にはこの文言を撤回し「(利上げの開始に)忍耐強くなれる」と、利上げを前提にして金融政策に臨んでいる姿勢に転じたことを示した。

米実質GDP成長率は歴史的な寒波が治まった昨年4～6月期以降、年率換算で+4%弱の高成長に達している。主導しているのは個人消費で、好調な雇用拡大を背景に所得の増加が消費を押し上げる自律回復局面に入っている。過去の同様な局面と比較すれば、0.00～0.25%という足元のFF金利(政策金利)の誘導目標水準は低すぎると言わざるを得ない。

## 過去の失敗を繰り返さないために

FRBによる金融政策の転換は、グローバル市場に大きな影響を及ぼす。たとえば、一部の新興国から資金流出が強まる可能性がある。米金利が上昇することで、相対的にリスクが大きい国の“金利面での魅力”が薄れるからだ。無論、当該国の成長期待や安定性など、金利面以外の魅力が十分に高ければこうした事態は防げるが、足元で景気が伸び悩み、政策が不安定な国では、資金流出が自国通貨安となって現れている。これらの国では金利水準を高めに保つことが求められよう。

一方で、米国がこれらの国に配慮しすぎるようなこととなれば、自国内でのバブルを助長する恐れが出てくる。た

とえば、97年から2000年にかけての局面では、ITバブルをより大きくしたという苦い経験を持つ。当時は、アジア通貨危機やロシア危機を背景に、LTCMショックが引き起こされたが、こうした事態を引き起こさないためには健全な金融システムの確立が必要だ。足元では、欧米を中心に金融当局が神経質なまでに金融機関などのバランスシートチェックを行っているため、こうした事態を招く確率は低下している。

インフレ率が低いことを背景に、利上げは急ぐべきではないという主張もみられるが、低インフレに配慮しすぎた結果招いたのが、2000年代の米住宅バブルだ。当時、利上げにも関わらず長期金利が低水準にとどまったことを、グリーンスパンFRB議長(当時)は「謎」と表現した。利上げを景気実態に見合った適切な金利水準への調整、と位置づけることで、長期金利水準をもある程度コントロールすることが、これまでの量的緩和政策で大量の米国債を保有しているFRBには可能であると考えられる。

## 焦点は実体経済

長期間にわたる米国の超緩和政策の終焉、そして景気実態に見合った水準への金利の調整により、投資家のリスク許容度の低下は免れないだろう。しかし、金利水準を勘案すれば、利上げによって景気が直ちに減速に向かうとは考えにくい。同時に、消費主導による米国の自律的な景気回復は、世界経済に輸出主導の景気回復という恩恵をもたらそう。

ファンダメンタルズに見合った金利水準は、運用という観点からはより穏やかで、運用手段の拡がりを持たせることに寄与しよう。