

リーマンショック後の超緩和政策は終焉へ

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)



FRBは量の縮小へ

6月に開催されたFOMCで、FRBは年内よりバランスシートの縮小に踏み切る方針を明らかにした。リーマンショック後に行われていた量的緩和政策(QE1からQE3)はすでに打ち切られているが、これまでは償還された金額に相当する米国債等の再投資を行うことで、保有債券の残高を一定に保ってきた。これにより、米国債等の需給の行き過ぎた悪化を防ぎ、金利の上昇を抑制してきた。

しかし、すでにそのような経済環境ではないとの判断から、償還金による米国債等への再投資を徐々に縮小するということである。再投資しない金額は、当初3ヶ月は最大で月60億ドルとし、その後は徐々に拡大して1年後には月300億ドルとするというのが具体的な案だ。

仮に、今年10月からこれを行えば、2018年には満期を迎える国債のうち半分強が再投資されず、2019年以降の再投資額はゼロとなる。FRBが保有する国債の残高は2.5兆ドルに達するが、最大でそのうち4割弱にあたる約8500億ドルが、2020年中までに吸収される。これは、米国の1年間の財政赤字、すなわち1年間の新規国債発行額に相当する額で、かなりの米国債需給悪化要因になると判断される。FRBは現状で年3回(FF金利0.75%分)のペースで政策金利であるFF金利の引き上げを行っているが、政策金利の引き上げよりもバランスシート縮小の方が金利押し上げ効果が大きくなる可能性もある。

ECBは量的緩和縮小へ

ECBのドラギ総裁は、6月に行われた講演で、ユーロ圏内のデフレ圧力はリフレの力に置き換わったと述べ、デフ

レリスクが相当程度後退したことを示唆した。

ECBが現在行っている金融政策は日銀と似ており、量的緩和政策とマイナス金利政策を同時に行うものだ。このうち、量的緩和の金額は日銀とほぼ同水準の一方、当座預金金利(ECBでは中銀預金金利)水準はECBの方が日銀よりも低い。物価の伸びは日本よりもユーロ圏の方が高く、デフレマインドは日本の方が根強く残っているなかで、ECBが日銀と同等以上の緩和政策を継続するような環境ではないことは明らかだ。

ECBは、年末までは現行の量的緩和政策(月600億ユーロ)を継続することを決定しているため、量的緩和の規模縮小は年明け後となる見込みだが、かつてのFRBの量的緩和規模縮小(テーパリング)と同様に、域内各国の金利押し上げ要因になると判断される。

欧米金利上昇と円安圧力に

このように、リーマンショックを機に拡大してきた世界的な資金供給を含む超金融緩和政策は、米国が利上げと実質的な資金吸収、ユーロ圏が緩和規模縮小へと転じることで、大きな転換点を迎えたといえる。この結果、主要中央銀行の中で、今後も継続的な緩和政策を行うのは日銀だけとなる。

このような政策の変化は、二つのインパクトを市場にもたらそう。一つは、世界的には金利上昇圧力が増していくということだ。一方で、リスク性資産へ向かいやすい余剰資金が細ることで、株や不動産市況にはマイナスのインパクトがもたらされるリスクがある。もう一つのインパクトは、主要通貨の中で唯一の巨額供給先となる日本円には下落圧力がかかりやすくなるということだ。