

## 米QE3縮小のタイミングと市場への影響

経済調査部 嵐峰 義清

### FRB議長発言で市場は新たな局面へ

6月下旬以降、世界のマーケットは新たな局面を迎えつつある。転機となったのは、6月19日のFOMC後に行われた、バーナンキFRB議長の記者会見だ。そこで議長は、市場が注目するQE3（量的緩和政策第三弾）について、米国経済がFRBの予想通り改善していくのであれば、年後半から国債などの買取り規模を徐々に縮小し、来年半ばには買取りを終了する——という趣旨の見解を述べた。

予想外の発言に、市場は一時債券安（金利上昇）、株安の流れが強まったものの、その後は地区連銀総裁などFRB当局者が、金利の上昇を牽制する発言を繰り返したこともあり、市場は一旦落ち着きを取り戻した。すなわち、FRBはQE3縮小ありきで今後の金融政策を運営していくのではなく、あくまでもQE3縮小に適う経済環境になるかどうかを見極めて判断することを市場が認識した。

しかし、議長発言以後は、それまでのような金利の低位安定が続くことを前提とした世界から、景気に応じて金利は上昇していく世界へと、大きく変貌している。

### QE3縮小・解除の条件は整いつつある

2000年代後半の米住宅バブルの崩壊、金融市場に激震をもたらしたサブプライムローン問題、そしてリーマン・ショックは、米金融機関だけでなく、米家計のバランスシートをも劣化させた。これらが十分に回復しない限り、米国経済の本格回復は見込めない。

リーマン・ショック後に行われたQE1からQE3に至る量的緩和政策は、膨大な流動性の供給で金融機能を回復させ、リスク許容度を回復させることで資産価格を押し上げた。これに

より、順調に金融市場は回復、ファンダメンタルズも底堅さを見せている。何よりも住宅市場の回復が持続的なものとなり、住宅価格が底入れしたことは大きい。

こうした資産価格の上昇を受けて、米家計のバランスシート改善に弾みがついている。今度は逆に消費者が借入れを増やしてまでも消費を拡大させるかがカギを握る。その点で注目されるのが消費者の景況感の改善度合いである。過去においては、消費者信頼感指数が80ポイントを超えると個人消費が加速し、米国が消費主導の景気拡大軌道に乗ることが確認されている。そして、6月に同指数は80ポイントを超えた。今後も消費者マインドが同水準を維持するようであれば、年後半の米国経済は消費主導で加速感を伴った拡大局面に入り、生産活動の持ち直し、企業業績の拡大、そして雇用拡大ペースの加速へと繋がっていきこう。

### QE3縮小が受け入れられる市場へ

消費主導の景気拡大が確認されれば、QE3も縮小へ向かおう。年内には、FRBは国債などの買取り規模を縮小させ始めると見込まれる。債券市場では、QE3縮小と景気回復を織り込み、長期ゾーン中心に金利は上昇傾向を辿ろう。株式市場では、カネ余りに裏打ちされた流動性相場から景気の拡大に伴う業績相場へとスムーズに移行しよう。

為替相場はドル高がメインシナリオだ。ただし、米経済の加速が世界経済の持ち直し明確化に繋がれば、投資家のリスク許容度が高まり、所謂高金利通貨高・低金利通貨安という展開も考えられる。このなかで、日本では円安の進展と株価上昇が期待される。

しまみね よしきよ（首席エコノミスト）