

やはり重要な政策対応

経済調査部 鳶峰 義清

FRBは市場との対話に課題

FRBは、QE3（量的緩和策第3弾）による国債などの買い取り規模の縮小が見込まれていた9月のFOMCで、大方の市場関係者の予想に反し買い取り規模の維持を決定した。FRBのバーナンキ議長は、縮小見送りの背景として、米国経済が満足できるようなペースで改善していないことと、それまでの金利上昇などが景気に及ぼす悪影響を懸念したとしている。

しかし、そもそも米国の市場金利が夏場に大幅に上昇した主因は、バーナンキFRB議長が年内のQE3縮小の可能性もあり得ることを示唆したことにある。それまでの米金利は、QE3の長期化観測から、米国経済が順調に回復していることを示唆する経済指標が相次いでいたにもかかわらず、比較的低水準を維持していた。これが順調な住宅市場の回復や株価の上昇を通じて、家計のバランスシート改善を後押しした。

こうした状況を一変させたのがバーナンキ議長の発言をきっかけとした金利の上昇である。これを受けて、これまで好調だった住宅関連指標に変調が見られるようになった。こうした事情が9月FOMCにおけるQE3縮小延期の判断に大きく影響したと考えられる。拙速なバーナンキ議長の発言により、いわば“自縛自縛”に陥ったと言える。自らの発言が市場に及ぼすインパクトを読み誤ったということだ。

初志貫徹を貫いた安倍首相

日本では、安倍首相が来年4月からの消費税率を予定通り8%へ引き上げることを正式発表した。デフレ脱却を最優先課題とするなかでの増税には反対論も多かったものの、最終的に

は安倍首相自らが決定したとされている。

消費税率の引き上げを含めた財政改善政策の実行は、G7会合などの場でも繰り返し述べられており、実質的には国際公約であった。GDP比200%を超える政府債務残高を抱える日本の財政状況を勘案すれば、財政改善策を図ることは待たなしである。少なくとも潜在成長率（日本では1%未満とされる）を大幅に上回る成長を維持しているような“緊縮財政政策による景気失速リスクが小さい”タイミングで消費税率の引き上げが先送りされれば、市場が大きく動揺するリスクがあった。

今後、どのように消費増税による家計への負担を軽減し、増税による景気下振れ圧力を緩和するのか、といった課題は残る。しかし、政策がぶれないとの印象を市場に与えたことで、市場の不安は一つクリアされたと評価されよう。

安定した政策が市場の安定をもたらす

日米二つの例を挙げたが、政策当局の対応次第で市場の動きは大きく変わる。米国では、予算審議の難航が市場を混乱させたが、まだ景気に不透明感が残る中では、政策対応のまずさは景気の命取りとなりかねない。

たとえそれが景気にとって直接的にはマイナスの要因であったとしても、適切なタイミングであれば、市場はそれを消化して動くことができる。

米国では住宅バブル崩壊からの悪影響、日本ではデフレから、それぞれ脱却していこうとする時期でもあり、政策当局の動きには市場は敏感になっている。

しまみね よしきよ（首席エコノミスト）