

日米欧金融政策の乖離を背景に進むドル高

経済調査部 嵐峰 義清

米国は早期利上げの可能性に言及

米国の中央銀行であるFRBは、順調に改善する米国経済を背景に、その評価を上方修正し始めている。ほぼ一本調子に改善していた失業率ほどには労働市場は改善していないとして、利上げを開始するまでにはまだ十分な時間があると繰り返し述べてきたイエレンFRB議長でさえ「労働市場の改善が予想よりも速いペースで続いた場合は利上げが現在の想定よりも早く実施され、追加利上げのペースも速まる可能性がある」と、利上げ時期の前倒しに言及した。それまでの利上げ開始時期は2015年後半というのが市場のコンセンサスであったことを勘案すれば、来年前半にも利上げが行われる可能性が出てきたということだ。

実際、米雇用市場では、失業率の低下に応じて時間あたり賃金の伸びが徐々に高まっているうえ、非農業雇用者数は、平均すれば好不調の分かれ目となる前月差+20万人を上回るペースで増加している。生産活動の先行指標となるISM製造業新規受注判断DIは、8月には10年ぶりの高水準にまで回復しており、来年前半にかけて米経済が加速傾向を辿ることを示唆する結果となっている。

これらのことを勘案すれば、今後も米経済は好調さを維持し、FRBの利上げも来年春に行われる可能性があることを意識せざるを得なくなる。

景気の下振れリスクを睨む日欧

一方で、日欧の中央銀行はしばらく緩和政策の手綱を緩められそうも無い。ユーロ圏の中央銀行であるECBは、景気の停滞長期化を背景にしたインフレ率の鈍化に歯止めがかからない状況を受けて、今年6・9月と立て続けに利

下げを行った。南欧諸国を中心に、引き続き多くの加盟国で財政改善のための抑制気味な財政政策が続いていることが景気の足を引っ張っており、自律的な景気回復が見えてこない状況だ。市場では、ECBがいずれ本格的な量的緩和に踏み切るとの見方も多くなっている。

財政改善策が金融政策に影響を及ぼすという点では、日本も同じである。4月に行われた消費増税後の景気は、当初夏場には持ち直し感が強まると期待されていたが、天候不順もあって消費の回復は予想よりも遅れているようにみえる。こうしたなか、正式決定は行われていないものの、来年10月には第二弾の消費増税が予定されている。国内景気については足を引っ張る要素が残る中、景気下支えのために金融政策に課せられた役割は大きい。予想よりも景気の低迷が長期化するようであれば、来年の消費増税が先送りされるとしても、日銀は直ちに景気てこ入れのための策を求められよう。現在行われている量的緩和政策は、最低でも継続、場合によっては拡大（追加緩和）という状況であり、縮小はまだまだ先の話である。

主要通貨間ではドル高明確化へ

こうした金融政策の差は、先行きの金利観に大きな格差を生じさせる。消費主導で世界経済の牽引車としての役割を果たせる状況となった米国では、FRBが景気に見合った水準への金利の引き上げを急ぐこととなる。一方で、財政改善を背景に景気への配慮を欠かせない日欧では、金利の上昇余地は極めて小さい。

必然的に、米国と日欧との金利差は拡大が見込まれ、ドルは対円、そして対ユーロでの上昇を徐々に明確にしていこう。

しまみね よしきよ（首席エコノミスト）