

市場に配慮したFRB

取締役 首席エコノミスト 鳥峰 義清 (しまみね よしきよ)

利上げは一旦停止へ

米国の中央銀行であるFRB(米連邦準備理事会)は、1月に開催されたFOMC(公開市場委員会:金融政策を決定する定例会合)において、これまで続けてきた利上げの一旦停止を示唆するという“大転換”をみせた。その声明文には、1年以上にわたって記載されていた「FF金利目標レンジを漸進的にさらに幾分か引き上げる」という文言が消え、代わりに「委員会は辛抱強くなる」という文言が新たに挿入された。これは、現在の金利水準でしばらく様子を見守るという意味だ。

さらに、2021年末にかけて継続するとしてきたバランスシートの縮小についても、2019年末で一旦打ち切る方向で議論を進める方針であることも、その後発表されたFOMCの議事録から明らかになった。これにより、2015年来続いてきたFRBの金融引き締め(正確に表現すれば緩和の是正か)は、一旦終焉を迎えることになる。

景気や市場に過敏なパウエルFRB

本稿2019年2月号でも述べたが、FRBが利上げを一旦打ち切る方向へ傾いた背景には、米国経済の勢いに陰りが見られ始めたことと、海外経済の減速や不透明さを増す国際情勢、そして不安定な市場に対する懸念が挙げられる。足もとの米景気は、2018年10~12月期の実質GDP成長率が前期比年率+2.6%となるなど総じてみれば好調さを保っている(米国の実力の成長率ともいえる潜在成長率は、足元で1.5~2.0%程度)。加えて、失業率は4.0%前後と、半世紀ぶりともいわれる“超労働需給逼迫”状態にあり、インフレ圧力の源泉の一つといわれる賃金上

昇圧力も潜在的には高い状態にあるままだ。景気の微妙な変化を捉えて利上げを一旦停止する判断は納得できる部分もあるが、リーマンショック後の量的緩和政策の下で積み上げてきたバランスシートの縮小までも、早々に打ち切る方針を示した背景には、不安定感が増していた市場への配慮的な側面が大きかったのではないかと勘ぐられても仕方ないだろう。

FRBの金融政策は、その議長のキャラクターが反映されやすい傾向がある。その点で、パウエルFRBは市場への配慮が思いの外大きいように見受けられる。

一安心だが長い目で見ればバブルリスクも

さて、FRBの“英断”により政策金利は景気を多少なりとも刺激する[中立金利以下]の水準で据え置かれることになった。これにより、景気が循環的に減速圧力を受ける局面に陥っても、リセッションにまで至る失速は回避できる可能性も出てきた。市場も、景気の減速度合いを見極める慎重な動きは続いているものの、失速のリスクを織り込まなければならないような緊張感はなくなりつつあるようだ。

今後、米国経済の減速の底が見極められ、持ち直しへの気運が垣間見られるようになると、市場はこれを囁いた動きを強めよう。いわゆる“リスクオン”の状態だ。

問題はその後だ。景気や市場が悪化するような兆候がみられればFRBが直ちに“配慮”をみせ、大崩れは避けられるとの期待が強まれば、市場のリスクオンは“バブル化”へと変貌する可能性がある。FRBの優しさが市場の増長を招いた例は過去にもあったが、その再来とその後の崩壊が、長い目で見た最大のリスクになるのではないか。