

# 情勢判断

## 海外経済金融

### 金融市場は QE2 後に注目

田口 さつき

#### 要 旨

米国では、エネルギーやその他の商品価格の上昇が实体经济に影響を及ぼし始めている。3月に開催された連邦公開市場委員会（FOMC）の声明文では、これまでに比べ、インフレ懸念に配慮したものとなっていることを受け、年後半のFRBの金融政策は引き締め方向に転じるのではという観測が金融市場で強まっている。

#### 最近の経済指標

直近2月の米国経済の状況を示す経済指標は、おおむね改善傾向を示している。

まず、2月の製造業は前年比0.5%となり、8カ月連続で増加するなど着実な回復が続いている。

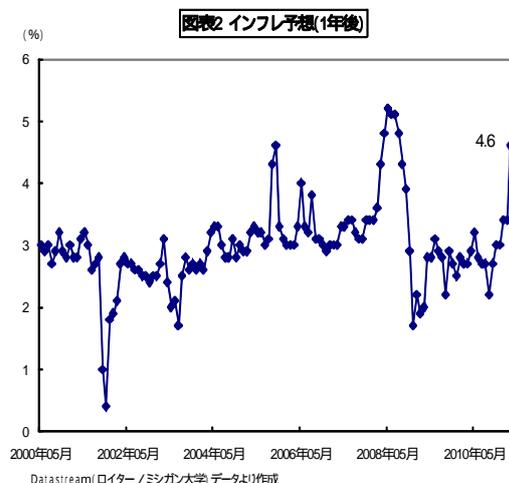
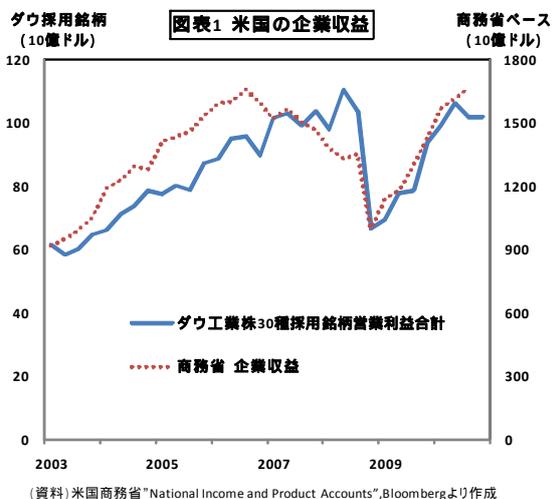
失業率は、12月以降、3カ月連続で低下し、2月は8.9%と、2009年4月以来の8%台となった。企業の雇用削減の動きは弱まりつつあり、企業のセンチメントを示すISM製造業・非製造業指数の雇用項目によれば、雇用は現状維持が最も多いものの、増加との回答も増え始めてきた。

ただし、企業収益は今後伸び悩む可能性がある。ダウ工業株30種に採用された企業の営業利益の合計は、すでに2010年の後半から頭打ち気味となっている（図

表1）。これまでの力強い回復が一服したこともあるが、製造業で減少が目立つことから原材料価格の上昇も影響しているとみられる。そのため、雇用が先行き一段と拡大するかは未だ不確実な状況といえる。

その一方、物価については、原油価格等の上昇からインフレ期待は徐々に高まってきている。ISM製造業・非製造業指数の支払い価格項目が高い水準にある他、消費者の物価についての見方を示すロイター/ミシガン大学の1年後のインフレ予想（中央値）の3月分は、前年比4.6%へ急上昇している（図表2）。

しかし、連邦準備理事会（FRB）が注目するPCEデフレーターそのものについては、適正なインフレ率とされる「前年比2.0%付近」という水準を未だ下回る状況



で推移している。

### 3月のFOMC声明文

3月15日に開催された連邦公開市場委員会（FOMC）の声明文での景気判断は、「しっかりした足取りで回復している」だった。ただし、失業率は依然高く、物価は適切な水準を下回っているという従来の判断は変えていない。直近では、エネルギーや他の商品価格の上昇が物価に上昇圧力をもたらしているが、この影響は一時的としている。そのため、モーゲージ担保証券（MBS）等の期限前償還分の長期国債への再投資と6月末まで長期国債を買い増すことを継続すると改めて発表した。

ただし、これまでに比べ、声明文の内容はインフレ懸念に配慮したものとなっていることを受け、年後半のFRBの金融政策は引き締め方向に転じるのではという観測が金融市場で強まっている。

現状の物価や雇用の改善の動きをみると、6月以降、追加金融緩和（QE2）の延長はないとみられる。ただし、以下のような状況から思惑が生じやすくなっている。

まず、国債購入の延長を支持しないとするフィッシャー総裁、現行のQE2自体にも反対票を投じる可能性を示すプロクサー総裁を除いたFOMCメンバーは、QE2後について明確な発言をしていない（なお、ウォーシュ理事が任期途中の3月末で辞任するとみられるが、後任人事はこれまでのところ発表されていない。）

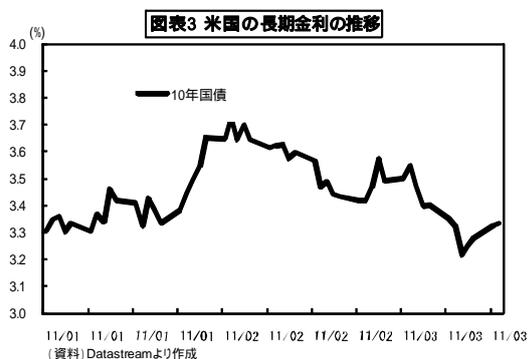
また、2010年8月に決定されたモーゲージ担保証券（MBS）等の期限前償還分の長期国債への再投資についても、6月以降も継続するのだろうか、不透明である。

このため、当面は債券市場でFOMCメンバーの発言や物価・雇用関連指標の推移を金融市場は見守ることとなる。

### 金融市場の動向

米国の株式市場は、2月中旬に年初来高値水準となって以降、中東情勢の悪化や原油価格高騰などを受け緩やかな低下傾向を辿っていた。3月11日の東北地方太平洋沖地震発生以降は、福島第一原発事故の状況悪化や日本経済への懸念に加え、米国の住宅関連指標の悪化から急激に株価が低下し、年初来安値水準に接近した。

一方、債券市場では、このような株価の低下やリスク回避的な動きから債券買いが進み、長期金利（10年物利回り）は3%台前半まで低下した（図表3）。



また、原油価格も東北地方太平洋沖地震発生以降、低下傾向となった。その後、リビア情勢を受け、供給懸念から再び上昇したものの、不安定な動きとなっている。

以上のように米国の金融市場は、3月中旬以降はインフレ懸念や景気動向などから離れて、日本の原発事故の行方や中東情勢などに振り回される展開となっている。

(11.03.22 現在)