

潮流

米国QE3規模縮小をめぐる

取締役調査第二部長 新谷 弘人

6月から調査第2部で、マクロ経済や市場動向を担当しております。前職の農林中金では、株式投資部など、おもに市場部門でキャリアを積んでまいりました。今後、これまでの経験を活かした情報発信ができれば、と考えています。

さて、5月下旬のFRBバーナンキ議長のQE3の規模縮小の可能性を示唆する発言以降、金融市場は変調を来しました。さらに、6月FOMC後の同議長の会見以降、その流れは一時加速しました。米国国債金利が、素直に大きく上昇する一方、グローバルに株式が調整し、特に新興国の債券・株式・通貨が、資本流出の懸念もあって、大きく下落しました。

当面の金融市場にとって、米国のQE3の規模縮小や終了のタイミング、さらには将来の金融引き締めが、大規模な金融緩和に慣れ切った市場にどのような影響をおよぼすかが、一大関心事かと思われれます。とりわけ90年代にみられた、米国金融引き締めから、資金流出による新興国危機が再来するのか、足元では構造改革を志向しつつ無理な成長を求めなくなったとみられる中国経済の行方ともあいまって、重要なテーマとみています。

米国の金融引き締めは、通常米国の長期金利上昇を通じ、新興国投資の魅力（高金利・高成長期待）を相対的に低下させます。米国の金融引き締め局面と新興国の混乱に関してよく話題になるのは、94年のメキシコ危機です。その後も、アジア危機（97年）、ロシア危機（98年）、アルゼンチン危機（01年）と頻発するわけですが、これら新興国が当時と比較してどういう状況にあるのかが、重要な視点になります。たとえば、新興国の状況からみれば、経常赤字やそのファンディングとしての短期資本への依存度、あるいは外貨準備の状況はどうなのか、こうしたなか各国の経済の状況、危機への対応力、政策余地もポイントとなります。また、ドルペッグ制等介入により維持不能な為替レートになっていないかも、ひとつの視点かと思えます。

一方、市場参加者の状況といった観点からは、大規模な緩和からマネーがだぶついているとはいえ、リーマン危機の反省から金融規制が一定の進捗をみているなか、長期的な投資スタンスをとるファンドの増加（ヘッジファンドの相対的な地位低下）等攪乱材料はどうなのか、がポイントとなります。

米国のQE3規模の縮小は、早ければ9月のFOMCで決定される可能性があります。米国経済回復のスピードは緩慢で、引き締め局面を意識するのはかなり先になるものと見られます。この間、上記の観点も含め、情勢変化を追っていきたいと考えています。