

FOMCで量的金融緩和の縮小開始を決定

2013年12月19日

<量的金融緩和の縮小開始>

12月17-18日(現地)に開催されたFOMC(米国連邦公開市場委員会)で、量的金融緩和の縮小開始が決定されました。FRB(米国連邦準備制度理事会)は、2012年9月以降、MBS(住宅ローン担保証券)を月400億ドル、同12月からはそれに加えて国債を月450億ドルのペースで購入する量的金融緩和を継続してきましたが、今回、MBSと国債の毎月の購入を各50億ドル減額し、それぞれ350億ドル、400億ドルとし、総額を850億ドルから750億ドルに減額しました。2014年1月からこのペースでの購入となります。

量的金融緩和縮小開始の可能性はFOMC直前の段階ではほぼ五分五分とみられましたが、「雇用の最大化へ向けた累積的な進捗と、労働市場の見通しの改善に鑑み」、FRBは縮小開始を決定しました。実際、大方の予想に反して量的金融緩和の縮小開始を見送った9月のFOMC以降の雇用関連指標の改善は明白で、非農業部門雇用者数は直近3カ月で月平均19.3万人増加し、失業率も同期間に7.3%から7.0%へ低下しています。

また、9月のFOMCで量的金融緩和の縮小開始を見送った主たる理由の一つであった財政協議の不透明感については、FOMCの懸念通りに10月に政府機関が一部閉鎖に陥りましたが、12月に入って、向こう2年間の予算の大枠に係る超党派委員会の合意が予想外に成立したことで、不透明感は大きく後退しています。さらに、9月の縮小開始を見送ったもう一つの主たる理由であった長期金利の上振れへの懸念については、最近の市場動向を見る限り、それほど懸念される状況ではなくなっています。

<フォワード・ガイダンスの定性的強化>

FRBは量的金融緩和の縮小を開始する一方で、利上げに係るフォワード・ガイダンスを定性的に強化しました。具体的には、「現在のFFレートの誘導目標は、失業率が6.5%を下回った後も相当な期間、とりわけ、インフレ率がFOMCの長期目標の2%を下回り続けると見込まれるならば、適切なままであろう」との一文の挿入です。これまでは、「少なくとも失業率が6.5%を上回っている限りは・・・」との表現だけでしたが、それを強めた格好です。ただし、利上げを考慮する際の目安として掲げられている上記の失業率の水準を6.5%から引き下げるなど、フォワード・ガイダンスの定量的な強化は見送られました。

特筆すべきはインフレ率が目標値を下回り続けていることへの懸念を強く示した点です。「インフレ率が中期的に目標値に回帰するか、インフレ動向を注視している」との一文が声明文で挿入され、バーナンキ議長はFOMC後の記者会見でインフレ率を重視する姿勢を幾度となく示しました。これは金融緩和の長期化をより担保する効果があると考えられます。

当資料のお取り扱いにおけるご注意

■当資料は、ファンドの状況や関連する情報等をお知らせするために大和投資信託により作成されたものであり、勧誘を目的としたものではありません。■当資料は、各種の信頼できると考えられる情報源から作成していますが、その正確性・完全性が保証されているものではありません。■当資料の中で記載されている内容、数値、図表、意見等は当資料作成時点のものであり、将来の成果を示唆・保証するものではなく、また今後予告なく変更されることがあります。■当資料中における運用実績等は、過去の実績および結果を示したものであり、将来の成果を示唆・保証するものではありません。

販売会社等についてのお問い合わせ⇒大和投資信託 フリーダイヤル 0120-106212(営業日の9:00~17:00) HP <http://www.daiwa-am.co.jp/>

大和投資信託

Daiwa Asset Management

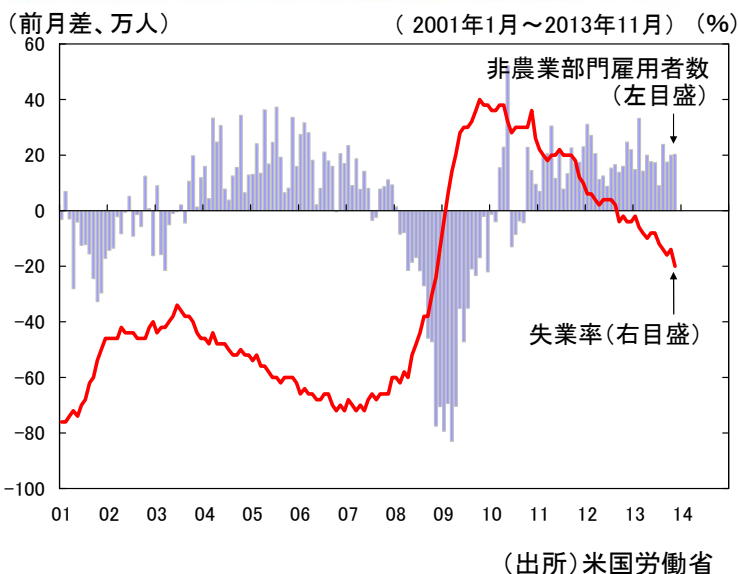
<減額は「慎重なステップで」>

今回の減額幅は100億ドルでしたが、今後については、経済情勢の改善を前提に、「慎重なステップで」減額していく意向を示しました。記者会見では、経済状況次第で1、2回減額を見送ることがあるかも知れないし、増額もあり得なくはないものの、基本的には2014年を通じて同程度に、MBSと国債の割り振りにについても同額で減額していきたいとの意向が示唆されました。量的金融緩和が完了する時期としては、6月のFOMC後の記者会見で言及した2014年半ばではなく、2014年終盤になろうと述べましたが、仮に毎回のFOMCで100億ドルずつ減額していくとすれば、一年後に完了することになります。もっとも、今後の決定は経済データ次第であることを念入りに強調し、引き続き会合ごとの決定とすることで、政策の柔軟性を確保しました。

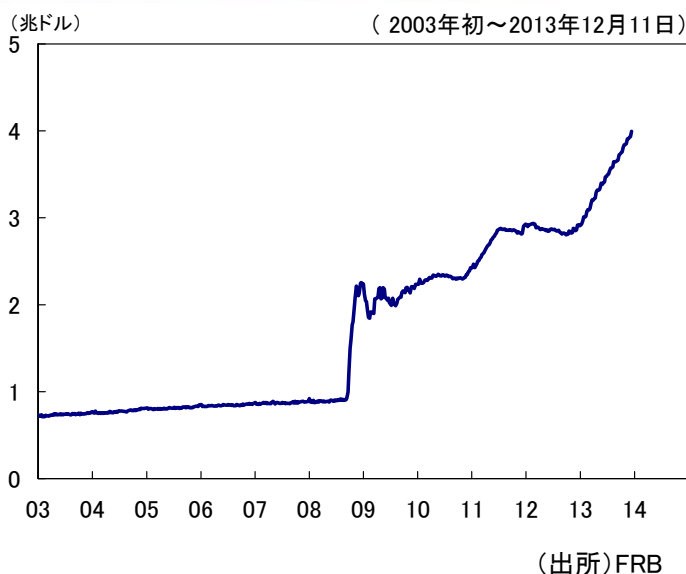
バーナンキ議長は記者会見で、FRBのバランス・シートの規模は先例のない水準に拡大しているが、それがなおかなりのペースで拡大し続けることで、極めて緩和的な金融環境が当面継続するとの趣旨の発言を、何度となく繰り返しました。現実には1月中は750億ドルのペースで資産購入がなされるわけで、FRBのバランス・シートは一段と拡大します。

なお、FRB議長の交代に関連して、イエレン副議長とのコミュニケーションはこれまでもずっと密であったし、今回の決定についても十分に支持を得ているとして、今後の金融政策の継続性への疑義を一蹴しました。

雇用者数と失業率



FRBの総資産



<市場はリスク選好地合いに>

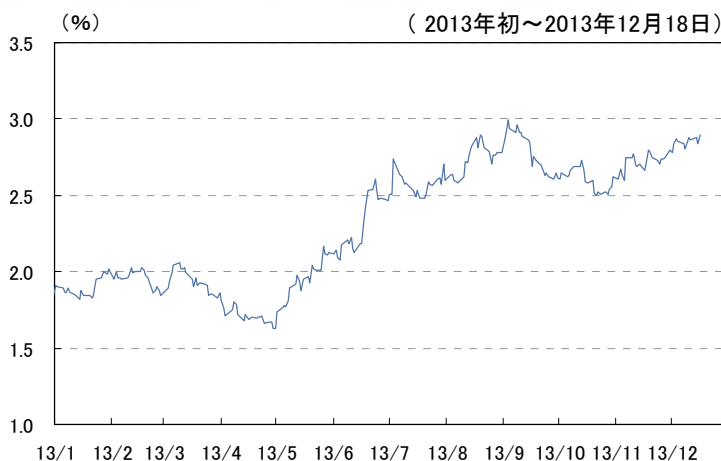
FOMCを受けて、米国株は急上昇しました。この動きが明確に物語るように、これ以上ない巧みな政策対応であり、量的金融緩和の縮小開始を3カ月先送りした成果は十二分にあったと言えます。減額幅の100億ドルは、仮に12月に縮小を開始するとした場合の市場予想のほぼ下限で、フォワード・ガイダンスの強化、インフレ重視の姿勢、記者会見での慎重な物言いを考慮すれば、全体的な金融緩和の度合いは、ほとんど変わらないと思われれます。バーナンキ議長も同様の認識を示しました。それに加えて、市場は金融政策に係る不透明感の後退を好感したところもあるでしょう。

※1ページ目の「当資料のお取り扱いにおけるご注意」をよくお読みください。

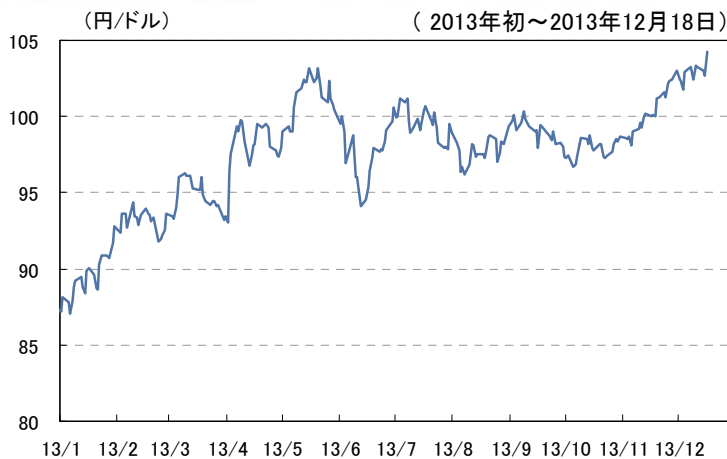
国債利回りは2年債が0.01～0.02%、10年債が0.05～0.06%程度の上昇に留まりました。10年国債利回りは9月上旬に一時3%に達する局面もありましたが、この日は2.89%で引けており、冷静な反応を示しています。量的金融緩和の縮小と利上げとは異なる点をよく理解した市場に、利上げに係る「時間軸」効果が十分に浸透している証です。実際、市場の利上げ観測は大きく後退したままです。FOMCメンバー17名のFFレートの見通しも、中央値として2015年末が0.75%、2016年末が1.75%と、9月時点と比較して共に0.25%ポイント下方修正されました。

ドルは多くの通貨に対して上昇し、対円では104円台に達しました。米国の経済ファンダメンタルズが改善する中、債券利回りの過度な上振れをもたらさない範囲での量的金融緩和の縮小は、リスク選好地合いを醸成しやすく、ドル円は引き続き円安基調が見込まれます。

米国10年国債利回り



ドル円



(出所)ブルームバーグ

以上