

# 海外経済 ～拙速なQE3減額は出口を遠ざける～

経済調査部 桂畑 誠治

## 市場との対話失敗で想定外の大幅な金利上昇

バーナンキFRB議長が6月19日のFOMC（連邦公開市場委員会）後の記者会見で「資産購入に関してFOMCの現在の予測通りに経済成長、雇用の改善が持続すれば、年内にもQE3（量的緩和第3弾）の減額を行うことができる」、「その後も想定通りの景気拡大が続けば14年半ばごろにQE3を終了する可能性がある」と発言した。一方で、QE3の減額は金融引き締め政策ではないことや、その後もかなりの期間政策金利を据え置くことになるとの見方を示し、金融市場に配慮する姿勢も示した。

FOMCは、当初、資産購入減額の条件を示すことで市場参加者が金融政策の方向性を織り込み易くなり、量的緩和の終了過程で金融市場が不安定化することを回避できると考えていた。にもかかわらず、金融市場では、9月のFOMCでQE3の減額が決まるとの見方が強まり、混乱が広がった。また、FOMCの失業率予測が楽観的になったこともあり、利上げの前倒しも意識された。このため、米長期金利は大幅に上昇し、米株価指数は水準を切り下げた。日本株も、日銀総裁の市場との対話の失敗に伴う日銀の金融緩和姿勢への懸念と併せて、下落幅を拡大させた。また、新興国ではQE3減額観測により、資金流出の動きが強まった結果、株・債券・通貨が同時に下落するトリプル安となった。

このまま市場とのコミュニケーションがうまくいかなければ、金融市場の混乱を通じて、経済成長が抑制される可能性がある。その場合、年内のQE3減額は却って困難となる可能性がある。

## QE3減額開始も「出口」は遠い

FOMCの予測値（6月時点）では、13年10-12月期の実質GDP成長率は前年同期比で+2.3

～+2.6%、失業率が13年10～12月期の平均値で7.2～7.3%となっている。これに概ね沿った動きとなれば、FRBは年内にQE3の減額を行う可能性があるとしている。FOMCの予想通りとなるためには自動歳出削減が行われている中で、4-6月期以降の実質GDP成長率が前期比年率+2%台半ば程度の伸びとなる必要がある。

ただし、FOMCの予測は楽観的であり、13年前半の実質GDP成長率は前期比年率+1%台に留まる可能性が高い。加えて、金利が上昇したまままで推移していることを勘案すると、年後半の実質GDP成長率も抑制される可能性があり、FOMCの想定通りの経済成長は困難となりつつある。

とはいえ、FOMCがQE3減額に踏み切るうえで最も重視している失業率は、経済が拡大しなくとも職探しを諦めた人の増加（労働参加率の低下）によって低下する可能性がある。また、FOMCメンバーは量的緩和を継続することによるバブル醸成を警戒していると思われる。こうした背景もあり、FOMCは年内にもQE3減額を決定する可能性がある。

しかし、市場とのコミュニケーションがうまくいっていない状況でのQE3減額は、金利のさらなる上昇を招く恐れがある。これにより、米国経済が減速すれば、輸出に依存した新興国の成長率を押し下げるほか、経済政策の混乱が続く欧州景気の下振れに繋がり、世界経済の成長は抑制されよう。このような状況のなかで、資産購入ペースの再拡大に追い込まれる可能性もある。「出口」に向かった動きが却って「出口」を遠ざけることになり、今後の金融政策の舵取りをより難しくする悪循環に陥るリスクがある。FRBにはより慎重な姿勢でQE3の減額を実行することが求められている。

かつらはた せいじ（主任エコノミスト）