

2013年10月10日

## 出口の迷路

公益財団法人 国際通貨研究所  
理事長 行天 豊雄

QE3による国債買入れの減額をめぐるFEDの迷走はあらためて米国経済回復のプロセスのもたもたぶりと、QE型の金融緩和政策からの出口の難しさを浮彫りにした格好だった。

FEDが土壇場で弱気になったのは雇用市場の回復に自信が持てなくなったからである。それは企業業績の回復のバラつきというマクロ的問題の他に、労働参加率の低下、派遣の増加、必要労働の質が高度化し量が減少するという構造的な問題が併存している故である。住宅市場は数字的には回復しているが、そもそもサブプライムローン危機の元凶であったFANNY MAEやFRREDY MACという公的住宅金融組織の抜本的改革が政治的抵抗で出来ないままの回復に対して不安が残るのは当然であろう。

同じような政治的障害として財政赤字対策や借入れ上限問題がある。中間選挙が近づき、オバマ大統領の統治力にかげりが出てきたのを見て、経済問題を政争の具にする傾向が共和・民主両党であからさまとなってきた。ウォール・ストリートの復調は明らかだが、米国経済が本当に復活と云える強靭さを取戻しているかと云われれば、バーナンキならずとも自信が持てないのは良く判る。

伝統的金融政策の時代であれば、景気が回復すれば金利を上げるだけの話だった。しかし、量的・質的緩和(QQE)が全世界的に拡散してしまった今日、金融政策の巻き戻しは非常に複雑・微妙なプロセスになってしまった。つまり、金融政策が实体经济に及ぶ伝達経路が複雑になっただけ、復旧経路についても慎重さが必要になるということである。しかも、超緩和政策になれた市場は、自己責任の原則に立った自主判断力を著しく喪失してしまっている。今日FEDが対面しているのは昔よりはるかにわがままで甘えた市場なのである。

FED にとっては運の悪いことに、後任議長問題が混乱に輪をかけてしまった。そしてそれも政争と大統領指導力低下の結果だった。米国金融の中長期将来のためにはローレンス・サマーズの知見と実行力が有用であったと思うが、残念なことだった。

年内に国債買入れ削減の可能性は少ないと見るべきだろう。9月の判断を変更するような強い改善のデータが出ればともかく、その可能性は高くない。確たる根拠もなく削減すれば市場はまた混乱する。まずは後任議長を指名し、市場がそれを消化するのを待って、財政論議の結着を見とどけ、年明けに行動すると考えるのが常識的だろう。国債買入れ削減の先送りは、円ドル相場にとっては円高要因だが、もうその力は弱い。むしろ、日本サイドの2%インフレ目標達成に関心が移るだろう。楽観論なら円安、悲観論なら円高をいうことだが、臨時国会で何が達成されるかで市場のムードが決まる。

(株式会社マネーパートナーズ ホームページへの寄稿)

当資料は情報提供のみを目的として作成されたものであり、何らかの行動を勧誘するものではありません。ご利用に関しては、すべて御客様御自身でご判断下さいますよう、宜しくお願い申し上げます。当資料は信頼できると思われる情報に基づいて作成されていますが、その正確性を保証するものではありません。内容は予告なしに変更することがありますので、予めご了承下さい。また、当資料は著作物であり、著作権法により保護されています。全文または一部を転載する場合は出所を明記してください。

Copyright 2013 Institute for International Monetary Affairs (公益財団法人 国際通貨研究所)

All rights reserved. Except for brief quotations embodied in articles and reviews, no part of this publication may be reproduced in any form or by any means, including photocopy, without permission from the Institute for International Monetary Affairs.

Address: 3-2, Nihombashi Hongokucho 1-chome, Chuo-ku, Tokyo 103-0021, Japan

Telephone: 81-3-3245-6934, Facsimile: 81-3-3231-5422

〒103-0021 東京都中央区日本橋本石町 1-3-2

電話 : 03-3245-6934 (代) ファックス : 03-3231-5422

e-mail: [admin@iima.or.jp](mailto:admin@iima.or.jp)

URL: <http://www.iima.or.jp>