

2011年10月13日

広告審査番号 MFB155-111013

MSRC 審査番号 06-B-111013-02

米国経済ウォッチ (No.11-58)

QE3の実施には一段の悪材料が必要

投資調査部 猿渡 英明

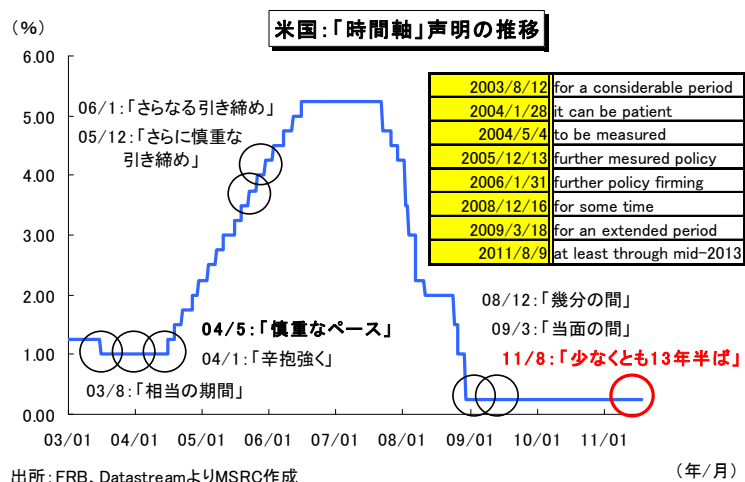
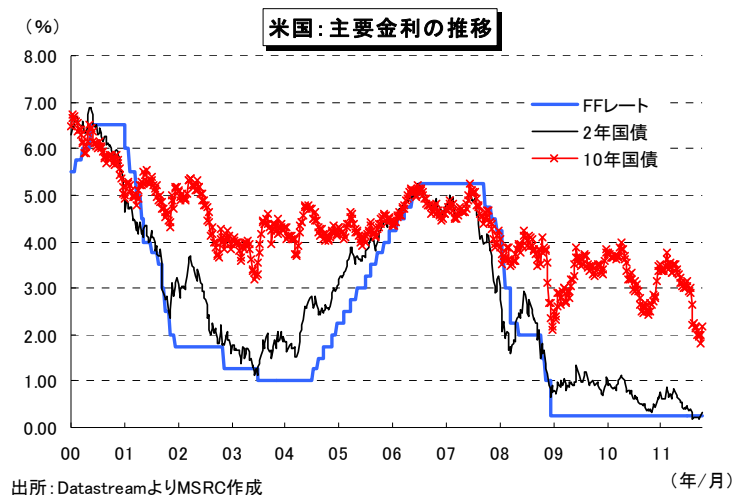
米国FRBの金融政策見通し (2011年10月)

- FRBは10/12、9/20-21に開催したFOMC会合の議事録を発表した。当会合は、8月に入って米国景気に対する見方が急速に悪化し、バーナンキ議長が追加の金融緩和措置の是非について検討するとされた会合である。このため、今回の議事録には、金融緩和措置の各オプションに関するFRBの様々な考えが記されており、FRBの今後の金融政策を見通す上で非常に示唆に富む内容となっている。
- 議事録全体を通して感じることは、FRBは景気見通しに対して警戒が非常に強いものの、QE3(量的緩和第3弾)の実施に対しては慎重なスタンスを維持しているということである。この点は、先日の議会証言(10/4)にて、「追加の資産買入オペ(QE3)については、差し迫った計画ではない」というバーナンキ議長の発言と整合的である。議事録では、現状にて、ツイスト・オペ以上の緩和措置が必要であると考えたメンバーは2名に過ぎないことが判明した。大勢としては、FRBはQE3を決断するために、景気が一段と悪化するなどのもう一押しを待っているといったところであろう。
- 実際、議事録には、多くの(a number)参加者が、「QE3は、より緩和な措置が必要であるほどの景気悪化が発生するまで、温存しておくべきである(should be retained)」と考えていると記されている。こうした懸念の裏にはおそらく、景気を押し上げるための有効な追加手段がもはや限られているという現実があるとみられ、バーナンキ議長も先日、「金融政策は米国経済にとっての万能薬ではない」と発言した。その他、数名(some、おそらく3名)は、「量的緩和はインフレ率を押し上げる可能性があるため、デフレ懸念が高まってから実施するべきである」とし、また数名(several、おそらく2名)は、「FRBが大量に国債を買い入れることで、市場機能が損なわれる」ことを懸念している。しかし、こうした意見は少数派であり、最終的にはQE3の妨げにはならないであろう。
- 今回の議事録では、金融政策の透明性をより高める手段として、①FRBの長期目標、②金融政策を変更する条件—に関して、より多くの情報を提供するという方針が、QE3以上に合意に近づいていることが分かった。特に②については、大方の(most)参加者が「金融政策の透明性を高め、かつ金融政策の舵取りを容易にする」と好意的な意見を表明しており、近々に実行に移される可能性がある。具体的には、金融政策を変更するための条件を事前にガイダンスしておく政策であり、現行の金融政策に則して言えば、「少なくとも13年半ば辺りまでは、現行の金融緩和政策を維持する」という時間軸の文言に、より具体的な数値ターゲット(経済指標)を盛り込むことを指す。
- 但し、①の長期目標の明確化については、インフレ率に関しては特に問題はないが、失業率や雇用情勢に関しては、長期的な均衡レベルが多くの非金融要因や不確実な推計によって決定される点に対して、多くのメンバーが懸念を表明。また、長期目標を明示する場合には、その数値がどのようにして決定されたかについて、より深い説明が必要になってくるとの指摘もある。以上を踏まえると、①については当面、その可能性は低いとみられる。
- 他方、次なる金融緩和措置として期待する声が多かった付利金利の引き下げに関しては、否定的な意見が目立ち、実施の意思が感じられない。最も多い反対意見は、「短期金融市場や金融

本稿は証券投資の参考となる情報の提供のみを目的としたもので、証券の売買勧誘を目的として作成したものではありません。投資に関する最終決定は、ご自身の判断でなされるようお願いいたします。本稿の情報は当社が信頼できると判断した情報源から入手したものにもとづき作成していますが、その正確性・完全性を保証するものではありません。なお、記載された見解や予測は作成時点における当社の判断ですが、その後の状況変化に応じて予告なしに変更される場合がありますので、あらかじめご了承ください。

仲介機能が破壊されることが懸念され、その影響が事前には予測できない」というものであり、「現状では、付金利引き下げについては、その影響についてより多くの情報が必要であるということで合意した」ともされている。以上からすると、こちらも実施の可能性は低いと考えられるのではないかと。

- 現行の米景気は回復力に欠け、欧州債務問題などを背景としたマーケットの動揺などに対して脆弱な状態にある。バーナンキ議長も先日の議会証言において、「景気は腰折れに近い状態にある」と悲観的な見方を示し、議事録では、米景気が腰折れするリスクとして、①家計部門の債務調整 (deleverage)、②予想を上回る財政引締め、そして、③欧州債務危機を背景とした金融市場の動揺—などが指摘されている。③を中心に、現時点でこうしたリスクが米国景気を一段と悪化させる可能性は否定できず、となれば、QE3 の可能性を完全には排除すべきではないであろう（欧州債務問題については、金融機関への資本増強に対する期待が高まりつつあるものの、実行完了までは予断を許さない）。しかし、今回の議事録で感じられたのは、QE3 はもう一段の景気悪化に備えて、できるだけ温存しておきたいという FRB の姿勢であった。目先、追加の金融緩和措置が実施されるとすれば、それは時間軸に何かしらの数値目標（ターゲット）を設けることによる、時間軸の強化になるのではないかと。◆



みずほ証券リサーチ&コンサルティング

本稿は証券投資の参考となる情報の提供のみを目的としたもので、証券の売買勧誘を目的として作成したものではありません。投資に関する最終決定は、ご自身の判断でなされるようお願いいたします。本稿の情報は当社が信頼できると判断した情報源から入手したのものにもとづき作成していますが、その正確性・完全性を保証するものではありません。なお、記載された見解や予測は作成時点における当社の判断ですが、その後の状況変化に応じて予告なしに変更される場合がありますので、あらかじめご了承ください。

【金融商品取引法に係る重要事項】

みずほ証券で取り扱いの商品等にご投資いただく際には、各商品等に所定の手数料（国内株式の売買取引には、約定代金に対して最大1.20750% [税込み]、最低2,625円 [税込み]の委託手数料、投資信託の場合は銘柄ごとに設定された販売手数料および信託報酬等の諸費用、等）をご負担いただきます。また、各商品等には価格の変動等による損失を生じるおそれがあります。商品ごとに手数料等およびリスクは異なりますので、当該商品等の契約締結前交付書面や目論見書またはお客さま向け資料等をよくお読みください。

商号等:みずほ証券株式会社

金融商品取引業者 関東財務局長(金商)第94号

加入協会:日本証券業協会、社団法人日本証券投資顧問業協会、

社団法人金融先物取引業協会、一般社団法人第二種金融商品取引業協会

株式会社みずほ証券リサーチ&コンサルティング

〒103-0027

東京都中央区日本橋1-17-10

TEL:03-5203-6501 FAX:03-5203-6499

URL:<http://www.mizuho-msrc.com/>

みずほ証券リサーチ&コンサルティング

本稿は証券投資の参考となる情報の提供のみを目的としたもので、証券の売買勧誘を目的として作成したものではありません。投資に関する最終決定は、ご自身の判断でなされるようお願いいたします。本稿の情報は当社が信頼できると判断した情報源から入手したものにもとづき作成していますが、その正確性・完全性を保証するものではありません。なお、記載された見解や予測は作成時点における当社の判断ですが、その後の状況変化に応じて予告なしに変更される場合がありますので、あらかじめご了承ください。