

MSI通信

Vol237

米国バブル崩壊への引き金を引いたFRB

●従来の2倍速の利上げ策

いよいよ米連邦準備理事会（FRB）が、過去20年余り見られなかった強力な金融引き締めに乗りました。5月3~4日に開かれた連邦公開市場委員会（FOMC）にて、これまでの倍の0.5%利上げを実施。政策金利の水準は0.75~1.00%に引き上げられました。同時に6月からはQT（Quantitative Tightening、量的引き締め策）と呼ばれる保有資産の縮小開始を決めました。QTは市場からの資金回収を意味します。

しかも声明文発表後の記者会見では、パウエルFRB議長が、6、7月の会合でも同様に0.5%利上げの実施可能性を示唆しました。6週間に1度の割合で開催されるFOMCですが、次回以降の政策内容にまで言及したのは、私が知る範囲（過去32年）で初めてのことです。同時にQTについても、当初の3カ月間は月間475億ドル（国債300億ドル、MBSと呼ばれる住宅ローン担保証券175億ドル）でスタートし、9月以降はその規模を950億ドル（国債600億ドル、MBS350億ドル）に倍増させる意向まで表明しました。

●同時に急ピッチの資金回収

QTの実施自体は過去にも例があります。リーマンショックに象徴される国際金融危機時のドル供給（量的緩和策）終了後の正常化過程で実施されたのが初めてでした。2017年10月に着手し、初動は月間100億ドルのいわば慣らし運転状態で、1年後の2018年10月から予定していた500億ドルに引き上げられました。今回はわずか3カ月でトップギアに引き上げる意向です。利上げ規模は通常の倍、QTも着手から3カ月で

フル稼働という引き締め策です。

ちなみにQTについては、保有債券で償還（満期）を迎えたものを取り換えることなく手持ちを減らす、自然減少の形を取ることになっています。市場への直接売却で減らす（資金回収する）方法は、あまりにも影響が大きい（国債価格が急落し利回り急騰）とみられるからです。現時点で、株式市場などからは、過度なタカ派的引き締め策として先行きの景気後退につながる懸念が高まっています。

●至上命題のインフレ抑制

これほどの強硬策に乗り出す背景は、もちろん最優先課題のインフレ抑制です。5月11日に発表された4月の米消費者物価指数（CPI）は、前年同月比8.3%上昇と3月の8.5%を下回り、伸びは8カ月ぶりに鈍化しました。いよいよインフレもピークアウトという見方が一部で生まれ、結果を受け株式市場も上昇で反応したのですが、大勢的な見方は「高止まりするのでは」というものです。

5月17日に米紙ウォール・ストリート・ジャーナル（WSJ）主催のイベントで講演したパウエル議長は、「物価安定の達成・回復は無条件に必要だ。それなくしては労働者にとっても企業にとっても、経済はうまく回らない」と強調しました。米国では国民の不満は物価上昇の高さに向けられています。中央銀行のトップとして、インフレの沈静化（物価の安定）は責務のひとつです。さらにバイデン政権にしても11月の中間選挙に向け、支持率が42%程度で低迷する中では、インフレ抑制に一定の成果が欲しいところです。

FRBは、足元でまだ好調を維持している米国経済が、強めの引き締め策に十分耐えられると踏んでいると見られます。好調なうちに強力な手を打とうという判断でしょう。パウ

エル議長は以前から、「波乱を起こさずインフレ沈静化は可能」と、ソフトランディングに自信を示してきました。

●やり過ぎて何かが壊れる予感

パウエル議長は同じイベントで、インフレが明らかに低下している証拠を確認するまで引き締めを続けるとした上で、「金利が『中立』と広く見なされる水準を超える状況になっても、躊躇しない」とも言明しました。

景気を熱しも冷やしもしない金利水準を「中立金利」と呼び、FRBは2.5%前後の水準に置いています。この水準を超える利上げは景気を冷やす可能性が強まりますが、インフレが収まらなければそれ以上の利上げも厭わないという強気方針を語りました。さらに、一連の政策で経済成長の鈍化や失業率の上昇といった「痛み」をもたらす可能性があるともしました。こうした認識を表明したのは3月に利上げを開始して以降初めてのことで、本音でしょう。

年初まで続いた極端なマネーのばら撒き策から一転して、当初想定されていなかった規模の引き締め策への急展開。急激な変化に市場は悲鳴を上げ始めています。それがここに来ての米国株の乱高下です。

「寿命で尽きた20世紀後半の景気拡大はない。すべてFRBがつぶしてきた」米国の高名な経済学者のエドガー・ドーンブッシュの言葉です。私は足元の状況を、危機感を持って見えています。何かが壊れる予感です。それは既に大きく値下がりしたものの、底打ちしていない株式市場かもしれませぬ。緩慢なバブル崩壊でしょうか。景気後退も含まれます。住宅市場は大丈夫でしょうか。シートベルトを締めましょう。

(クルー 亀井幸一郎)