

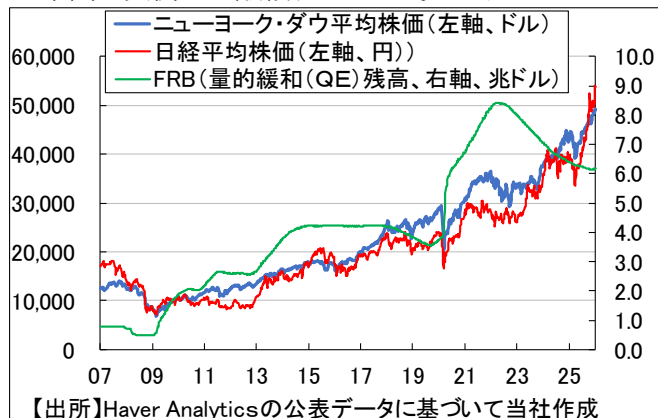


ウォーシュ次期 FRB 議長の利下げと QE 縮小は両立するのか

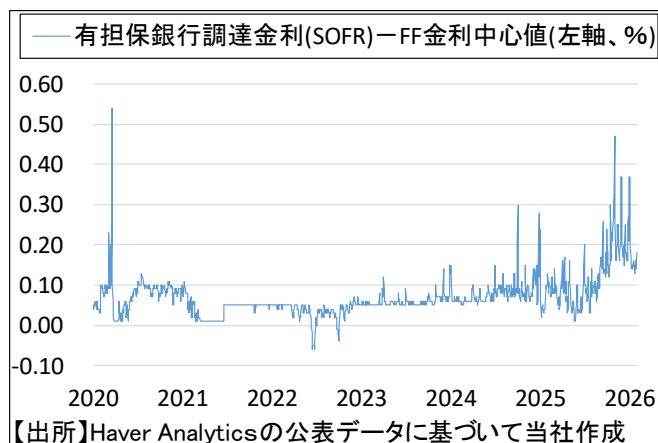
運用戦略部 チーフ・エコノミスト／チーフ・ストラテジスト 黒瀬浩一

次期 FRB 議長にウォーシュ元 FRB 理事が就任する方向で調整が進められている。就任は 5 月の予定だが、金融市場は早くも QE(量的緩和)の縮小に身構え始めた。

米国の異例の金融緩和である QE は、リーマンショックを原因とする恐慌を阻止するため、2009 年に大恐慌以来の約 80 年ぶりに再開された。その後は欧州債務危機もあり、QE2、QE3と断続的に実施された。さらに 2020 年にもコロナ禍を受けて再び実施された。その推移が左図上段の緑線(右軸)で残高は巨額だ。本来なら恐慌を阻止した時点で、異例の金融緩和である QE は回収すべきだった。しかし、できなかったことには理由がある。QE を



原資として米国の金融機関は世界中に貸出や投資を実施したため、FRB が回収しようにもその資金はもはや米国短期金融市場にはほとんど存在しない。左図下段がその証拠を示している。金融市場が資金不足により逼迫したことで、銀行の市場からの調達金利が跳ね上がった。この事態を受けて FRB は昨年12月にいわゆる疑似 QE を再開した。短期国債を買い入れる形で金融市場に資金供給する点では QE と同じ枠組みだが、恐慌阻止を目的として銀行に対し QE を原資として積極的に貸出や投資のような形でリスクテイクを促す性質のものではないと、FRB は示している。



QE が原資となって投資資金が世界中にばら撒かれたことが、株式、ハイイールド債、金、銀、銅、土地、住宅、暗号資産、ベースボールカード、ポケモンカードなど幅広い資産価格を押し上げる要因になった可能性が高い。

過去の言動を見るに、ウォーシュ次期 FRB 議長は、QE が市場メカニズムを歪め、財政規律を緩ませ、資産価格をバブル化させるリスクがあることを問題視する。次期 FRB 議長の選定にはベッセント財務長官が面談をするなど深く関与しているが、こうした認識は同長官とも共通する。

更に問題なのは米国の金融情勢が非対称な損益をもたらすことだ。米国の金融情勢は、金利の調整と QE 残高の調整の2段階構成になっている。QE が資産価格を持ち上げる形で金融緩和効果をもたらすことの意味合いは、金利水準が本来あるべき水準よりも高いことを意味する。これが非対称な損益をもたらす。QE で投資家や金融業界は潤う一方、金利水準が高いことで住宅ローンやクレジットカードの金利は高く、これが庶民に負担をもたらしている。MAGA 派の支持を受けるトランプ政権はエスタブリッシュメントを攻撃する傾向が強くあるが、大学、製薬会社に続いて金利の上限規制も含め銀行が標的にされた側面がある。

QE の縮小と利下げを組み合わせた調整は前例がなく、研究の蓄積も少ないため、困難を極める可能性が高い。実際は、資産価格に配慮しつつプラグマティックなアプローチになるだろう(脱稿2月3日)。

以上

■本資料は、りそなアセットマネジメント株式会社が投資環境についてお伝えすることを目的として作成したものであり、投資家に対する投資勧誘を目的とするものではありません。■本資料は市場全般の推奨や証券市場等の動向の上昇または下落を示唆するものではありません。■本資料は、信頼できると考えられる情報に基づいて作成しておりますが、情報の正確性、完全性を保証するものではありません。また、りそなアセットマネジメントが設定・運用する各ファンドにおける投資判断がこれらの見解に基づくものとは限りません。なお、掲載されている見解は本資料作成時点のものであり、将来の市場環境の変動等を保証するものではありません。また、事前の連絡なしに変更されることがあります。■投資信託は、値動きのある資産を投資対象としているため、基準価額は変動します。したがって、元本を割り込むことがあります。■投資信託の申込み・保有・換金時には、費用をご負担いただく場合があります。投資信託のお申込みにあたっては、販売会社よりお渡しします最新の「投資信託説明書(交付目論見書)」および一体としてお渡しする「目論見書補完書面」を必ずご確認ください。