

新QE、ツイストオペに誤解はないか

マーケット エディターズ・吉田 恒

マルセイユ G7(7 カ国財務相会議)では、短期の財政刺激への言及もあったが、今のところ金融市場の評価は厳しいようだ。この背景には、先進国の財政政策が限界に達している中では、金融政策しか頼れない、そこで、QE3 など、追加緩和への注目が高いことがある。

◆FRB も長期金利はコントロールできない

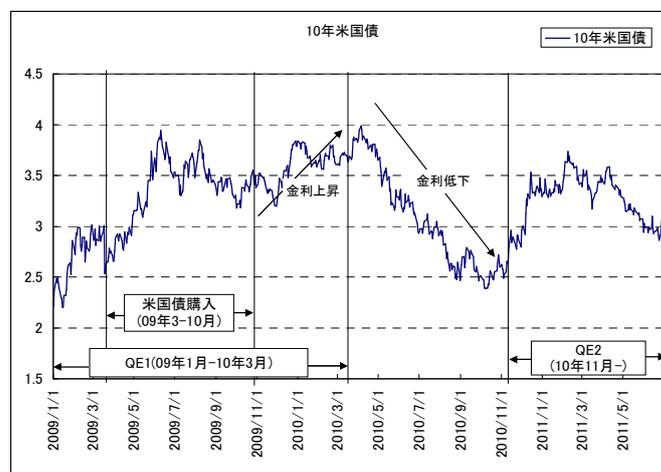
最近では、どうやら QE3 は難しそうだが、それでもオペレーション・ツイスト(ツイストオペ)といった長期金利を下げる政策を FRB(米連邦準備制度理事会)は採用しそうだとの見方が強くなっている。そういった中で金利が上がるのは無理があるだろうという見方が根強いようだ。

ところで、このオペレーション・ツイストという政策は、1960 年代、JFK、つまりケネディ政権時代に採用されたもの。長期金利を低下させるために、簡単に言うと FRB が購入する債券を短期から長期にシフトするというものだ。

ただこのオペレーション・ツイストが採用された後、長期金利が一段と大きく低下したかといえば、決してそうではなかった。それは、この政策が採用された頃から、米景気が回復に向かったからだろう。短期金利は大きく上昇に向かい、そして長期金利も低下することにはならなかったのである。

政策金利を変動させることにより、中央銀行は短期金利には絶対的な影響力があるが、長期金利への影響には限りがあるというのが常識。つまり、FRB も長期金利はコントロールできない。

《資料》



出所: Bloombergより作成

そんな長期金利はすでに、空前の下がり過ぎとなっている可能性がある。そうであれば、オペレーション・ツイストでも QE3 でも、長期金利がさらに低下するには限界があり、むしろ下がり過ぎの修正で上がる可能性も十分あるのではないか。

《資料》は、米長期金利と QE の関係を見たものだが、QE1 でも QE2 でも、実際に実施されると金利はむしろ上昇に向かった。これはオペレーション・ツイストの場合でも同じで、私はそもそも景気悲観論は行き過ぎではないかと思っているので、追加緩和は何であっても、悲観論の修正、景気先行き不安の後退のきっかけとなるため、とくに長期金利は上がるのではないかと思っている。(了)