

「吉田スペシャル・レポート(月曜日)」(7/23)

「GDP ショック」でQE3 というシナリオ

マーケット エディターズ・吉田 恒

ドル安・円高がじわじわ進んできたが、これにはドル円と一定の相関関係にある米 2 年金利が、2 月初め以来の水準まで低下してきた影響もあるだろう。ところで、金融政策を反映する米 2 年金利が低下しているのは、7 月末 FOMC での追加緩和を織り込む影響もあるだろう。

FOMC は、追加緩和が必要な理由として、雇用回復の遅れを指摘することが多い。ところで、その雇用についてのデータでは、次の雇用統計の発表は 7 月末 FOMC の後になる。このため、7 月末の FOMC では、雇用回復の遅れを理由とした追加緩和は動きにくいとの見方が基本だ。

ただ、16 日の 6 月小売売上高の発表から、その辺のムードが微妙に変わり始めた可能性がある。GDP の 3 割程度を占める小売売上高は、事前予想よりかなり悪い、前月比マイナスとなった。これを受けて、7 月末に発表される予定の第 2 四半期 GDP 速報値は、大幅に下方修正される可能性が出てきた。

一部には、この GDP が前年比年率プラス 1%を下回る、それどころかマイナスに転落するとの予想も出始めたようだ。FOMC 前に、このような「GDP ショック」となれば、追加的な雇用回復の遅れを示す証拠の代わりに追加緩和の根拠になる可能性があるというわけだ。

《資料》



金融政策を反映する米 2 年金利の低下には、こういった 7 月末 FOMC での追加緩和を織り込む影響がありそうだ。《資料》のように、ドルは、その米 2 年金利が上限、日米 2 年金利差が下限といった範囲内で今年に入ってから推移してただけに、このような米金利低下が続くかが、ドル安・円高の行方を考える上でも最大の鍵を握っているだろう。

QE3 については、個人的にはやらなければならないほど米景気が悪いか疑問であり、やった場合の効果にも疑問であるから、やらないのではないかと考えている。ただ、それでも QE3 をやるなら、この 7 月末 FOMC は大きな焦点になるだろう。(了)