

量的緩和縮小と市場の反応

FOMCは常に世界が注目するイベントだが、今日のFOMCの結果ほど注目されるものはない。そのためFOMCの内容やそれに対する市場の反応の予想も多く、もはや出尽くした感がある。

FRBは出口戦略を開始し、毎月の国債購入を100億ドル程度減額する。量的緩和の縮小を図るわけだが、金融引き締めに転じるわけではない。その点を市場に伝えるため超低金利の継続を強調する時間軸政策をあらためて明確にすることや、現在の量的緩和政策の終了の目途とする失業率の数字を引き下げることなどの対策を同時に打ち出す。

このあたりが大勢の見方だろう。では市場の反応はどうか。

基本的にはQE(量的緩和)を実施した時と逆になると考える。例えばQE2をバーナンキが2010年8月のジャクソンホール会議で示唆したとき、市場は為替では大きくドル売りで反応した。そしてQE2は11月に実施されるのだが、それ以降ドルはむしろ堅調になった。

つまり市場では織り込み済みだった。

今回の量的緩和の縮小に関しては、バーナンキが5月下旬にその可能性を指摘した。そして市場では特に新興国通貨に対してドル買いの反応が目立った。

この点では今日、量的緩和が大方の予測どおり決定された場合、折込済みと考えられる。つまりドルにはニュートラルか下落の可能性も出てくる。

ただQEを実施する時と縮小する時では大きな違いがある。QEを実施ときは、それがQE2だろうがQE3だろうが、次のQEがあるとの想定はない。しかしQEの縮小は今後も続くと考えるのが普通だ。金融政策の正常化のプロセスだからだ。

その点では必ずしも織り込み済みとも言えなくなる。量的緩和縮小の第一弾は織り込み済みだが、第二弾が想定されるからだ。

つまり相場の方向はFRBが第二弾の量的緩和縮小の可能性をいかに遠ざけるかにかかっている。この点が弱いとドル買いが優勢になる可能性が出てくる。したがって量的緩和と同時打ち出される措置やコメントがポイントになる。