連　載

物価　古今東西 〈第 12 回〉

住宅価格上昇への対処と中央銀行の VIEW

～FED VIEW と BIS VIEW～

竹光　大士

米国住宅価格と不良債権

米国住宅バブル崩壊が起きる以前の 2000 年代前半、IT バブル崩壊から景気回復を後押しするため、米連邦準備制度理事会（以下、FED）は金融緩和を約 4 年近く行った。低金利状態の長期化は不動産価格を上昇させ、証券化手法の発達等とも相まって、返済が可能ではない人々への住宅ローン等の貸付にもつながり、サブプライムローン等の不良債権を生み出すことにつながった。

FED VIEW と BIS VIEW

中央銀行が資産価格の変動にどう対処するのかというのは古くて新しい問題であり、主に FED VIEW と BIS VIEW の 2 つの考え方がある。

翁（2009）によれば、FED VIEW は資産価格の上昇がバブルであるかどうかは事前に判断できないため、資産価格の下落によって危機が発生した場合には十分な流動性を供給し、経済をソフトランディングさせようという考え方である。

対照的に BIS VIEW では資産価格上昇に対してはそれがバブルであるか否かにかかわらず、事前に金融政策を発動して抑え込む必要があるとしている。

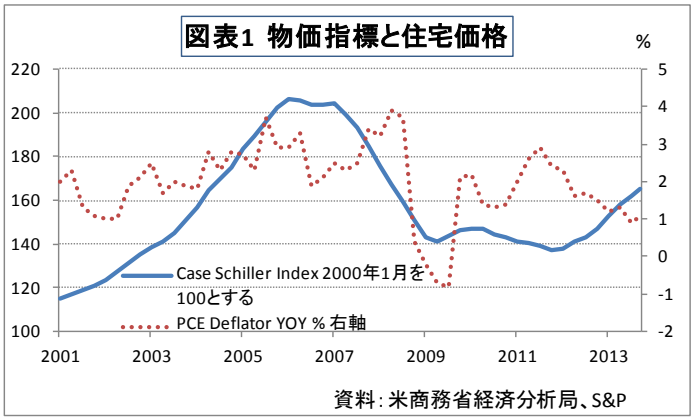
米住宅市場の推移

あらためて、米国の状況をみてみたい。図表 1 では S&P の Case Schiller 住宅価格が 01～06 年に大きく上昇した後、07 年以降バブル崩壊が起きていることが分かる。

一方、2000 年代前半の PCE デフレーターは当時 FED が目安としてきたと推察される 2%前後に留まっている。このことは FED が 2004 年 6 月まで利上げを行わなかった一因と考えられる。しかし、現在では冒頭で触れた通り、事後的にみれば、住宅バブルの温床になったとの評価が下されている。

近年、BIS は世界的な金融緩和が資産価格の上昇をもたらしていると警告している。一方、FED は米国では雇用環境は万全という状況には程遠く、かつ PCE デフレーターは目標とする 2%を下回っているため、大規模な金融緩和を継続している。とはいえ、物価、雇用状況だけでなく、金融機関の貸出態度等にも十分注意を払う必要があるだろう。

〈参考文献〉　翁邦雄（2009）「バブルの生成・崩壊に照らした金融制度の枠組み　－FED VIEW と BIS VIEW を踏まえて」、吉川洋編『デフレ経済と金融政策』、慶應義塾大学出版会



ここに掲載されているあらゆる内容の無断転載・複製を禁じます