

## 情勢判断

### 海外経済金融

## 米 FRB の金融緩和維持姿勢と金融市場

田口 さつき

### 要 旨

8月の連邦公開市場委員会（FOMC）では、満期を迎える政府機関債とそのモーゲージ担保証券（MBS）の元本を長期国債に再投資する方針が決定された。これに伴い、9月中旬にかけ、合計約180億ドルの米国債が買い取られる予定である。また、セントルイス地区連銀のブラード総裁は、8月19日に新たな資産購入プログラムについてFRBが検討していることを明らかにした。金融市場は次回9月のFOMCでの追加金融緩和を見込んでおり、米長期金利に低下圧力がかかっている。

### 8月のFOMCの決定

8月の連邦公開市場委員会（FOMC）では、市場の予想通り、政策金利は据え置かれた一方、『物価の安定下での景気回復を支援するため』、満期を迎える政府機関債とその発行するモーゲージ担保証券（MBS）の元本を長期国債に再投資し、保有有価証券の残高を保つ方針が決定された。

2010年4月以降、FRBは、政府機関債とそのモーゲージ担保証券（MBS）が満期を迎えた場合は、再投資してこなかった。そのため、償還されれば、その分だけ、FRBのバランスシートは縮小し、金融引き締め効果をもたらすと懸念されていた。そこで、8月の決定は、FRBが追加金融緩和には踏み込まなかったものの、数ヶ月前から議論してきた「出口戦略」を棚上げし、金融緩和維持の姿勢を鮮明にしたものと捉えられた。

ここでFRBの保有する有価証券から今後の再投資の規模等を考えてみよう。図表1に示すように、8月11日現在で、15日以内に満期を迎えるのは、政府機関債で28.8億ドルほどである。すでに、米ニューヨーク連銀は、FOMC翌日の8月11日に、8月17日から9月13日にかけて、合計約180億ドルの米国債を買い入れる方針を発表した。この買い入れ規模は、おそらく、上述の28.8億ドルに短期証券及び国債の満期分を含めていると思われる。これを踏まえると、9月中旬以降11月にかけては、最大199億ドル程度の国債の買い入れが見込まれる（期限前償還を考慮していない）。なお、本格的なMBSの満期が来るのは、2020年以降であり、当面は従来から続けてきた短期証券及び国債の満期分が再投資額の大部分を占めるといえる。

図表1 FRBの保有する主な有価証券の状況

単位: 億ドル

満期までの期間	15日以内	16日から90日以内	91日から1年以内	1年超5年以内	5年超10年以内	10年超	合計
政府機関債	28.79	68.21	372.46	773.42	327.46	23.47	1,593.81
モーゲージ担保証券(MBS)	0.00	0.00	0.00	0.30	0.20	11,194.08	11,194.59
短期証券及び国債	190.72	130.43	532.89	3,318.13	2,159.45	1,438.46	7,770.09
主な有価証券合計	219.51	198.64	905.35	4,091.85	2,487.11	12,656.01	20,558.49

Board of Governors of the Federal Reserve System; Federal Reserve Statical Release(8月11日現在)より作成

## 経済指標は力強さに欠ける

ここ1ヶ月の経済指標を振り返ると、全体的には、景気の改善は続いているものの、力強さに欠ける状況が読み取ることができ、追加金融緩和を金融市場が求める声が大きくなっている。

まず、7月の非農業部門雇用者数では13.1万人の減少となった。ただし、この数ヶ月間の特殊要因である国勢調査のための調査員の影響を除いた民間部門雇用者数（非農業部門）は7.1万人増であった。なお、6月分の民間部門雇用者数（同）については、主に小売、専門職での見直しにより、8.3万人から3.1万人に大幅に下方修正された。ISM 製造業・非製造業指数（詳細は後述）の雇用項目によると、製造業は雇用を増やそうとしている一方で、非製造業は慎重なままである。企業の業績改善の勢いもまちまちの中、雇用の伸びは非常に緩やかなものにとどまる可能性が大きい。

また、7月の小売売上高は、変動の大きい自動車・同部品、ガソリンを除いたベースで前月比0.1%と、5月以降低迷が続いている。現在、新学期商戦が行われているが、週次の小売業の統計を見る限り、低調のようだ。

その一方、7月の鉱工業生産は前月比1.0%と、6月（同0.1%）から持ち直した。衣料品など非耐久財は厳しい状況が続くが、耐久財は同2.1%と堅調である。

企業の景況感を示す代表的な指標であるISM 製造業指数は3ヶ月連続、ISM 非製造業指数は2ヶ月連続して低下している。判断基準となる50を割って大幅に低下しているわけではないが、受注関連指標の改善が止まっており、先行き伸び悩

むことも予想される。実際に先行指標である7月の航空機を除く非国防資本財受注は前月比8.0%となった。なお、物価は、消費者物価、PCE デフレーターともに低い上昇率のままで推移している。

## 金融市場の動向

金融市場では8月のFOMCの決定後、米国に加え、海外の景気先行きの不透明感もあり、米国の長期金利（10年物米国債利回り）に低下圧力がかかり、8月中旬には2%台半ばまで低下した（図表2）。このような長期金利の低下が設備投資などを下支えすると見られるが、金融市場では景気に悲観的な見方が根強い。

米連邦公開市場委員のメンバーであるセントルイス地区連銀のブロード総裁は、8月19日に講演で、「経済動向がディスインフレ・リスクの高まりを示唆する場合、バランスシートの規模を維持するために必要な範囲を超えて米国債を購入することが妥当と考えられる」（Bloombergより）と語り、講演後には新たな資産購入プログラムについてFRBが検討していることを明らかにした。これを受け、次回9月21日のFOMCで追加金融緩和策が決定されることを金融市場は織り込んだ。そのため、当面は長期金利が低水準で推移すると見られる。（10.08.25現在）

