http://www.nochuri.co.jp/

海外経済金融

追加金融緩和を示唆した米 FRB

田口　さつき

要　旨

8 月の連邦公開市場委員会（FOMC）後に発表された経済指標は、予想よりも幾分良い内容のものが多かった。このような状況から 9 月 21 日の FOMC では、FRB は追加金融緩和には踏み切らなかったと見られる。ただし、声明文では「追加金融緩和を行う用意がある」と表明しており、金融市場では次回 FOMC が開催される 11 月にも国債購入額の増加が決定されることを織り込みつつある。

9 月の FOMC 前の動き

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発行するモーゲージ担保証券（MBS）の償還元本を長期国債に再投資することで FRB のバランスシートを約 2 兆ドルに保つことが決定された。

この決定は、景気や物価の下振れリスクが強まる中で、バランスシートの縮小が、金融引き締め効果をもたらすことへの懸念が背景にあったものといえる。

8 月 31 日に公表された FOMC の議事録によると、バランスシートの縮小をもたらすものとして、春からの住宅ローン金利の低下によって、借換が促進され、MBS の期限前償還が急速に進むことが問題視されていたことが明らかとなった。

なお、8 月 27 日の講演で、バーナンキ FRB 議長は、住宅ローン金利が現状の水準近くで推移すれば、政府機関債とその発行する MBS は 2011 年の終わりまでに追加で 4,000 億ドルの期限前償還があると見込んでいることを明らかにした。

ここで、FRB の保有する有価証券について前回 FOMC とその約 1 ヶ月後の状況とを比較してみると、MBS が約 272 億ドル、政府機関債が約 49 億ドル減少した一方、国債が約 176 億ドル増加したことが見て取れる（図表 1）。この MBS の減少分がすべて期限前償還によるものであれば、前述のバーナンキ議長が言及した MBS などの償還規模も現実味が増す。

ところで、国債の増加は、主に満期が 1 年超から 5 年未満の国債（約 135 億ドル）、5 年超から 10 年未満の国債（約 97 億ドル）から成っていた。その一方、10 年超の国債は約 32 億ドル減少しており、米国債の再投資は、中長期ゾーンを中心に行われたと見られる。

なお、市場では償還規模よりも政策金利の引上げ時期を占う上で、バーナンキ議長の 8 月 27 日講演での「2011 年の終わりまで」という文言に注目する向きもあった。

図表1 ＦＲＢの保有する主な有価証券の推移

単位：億ドル

	2010年8月11日 ①	2010年9月15日 ②	②－①
政府機関債	1593.81	1545.19	-48.62
モーゲージ担保証券（ＭＢＳ）	11194.59	10922.35	-272.24
短期証券及び国債	7770.09	7946.47	176.38

Board of Governors of the Federal Reserve System; Federal Reserve Statical Releaseより作成

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

経済指標は予想より幾分良好

8月のFOMC後に発表された経済指標は、予想よりも幾分良い内容のものが多く、米国経済は2番底リスクへの懸念を強めるまでは悪化していないことを示した。

まず、8月の民間非農業部門雇用者数は6.7万人増であった。なお、6、7月ともに上方修正された結果、6月以降は6万人超と緩やかな改善が続いている状況が示された。また、雇用者所得は、4～6月期に前年同期比0.7%と7期ぶりの増加となった。このように労働市場は、緩慢ではあるが、改善が続いている。

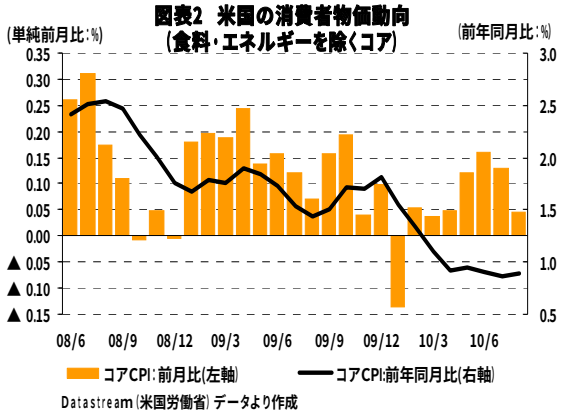
8月の小売売上高は、変動の大きい自動車・同部品、ガソリンを除いたベースで前月比0.5%の増加となった。5月に減少して以降、ほぼ横ばいで推移しており、底堅さも感じられる。

次に8月の鉱工業生産は、前月比0.2%と、09年7月以来の増加基調を保った。個人消費の弱さから衣料品など非耐久財は厳しい状況が続いていたが、8月は3ヶ月ぶりに増加した。また、耐久財は7月の大幅増（前月比1.5%）からの反動で微減となったが、それでも堅調さを保ったといえる。

企業の景況感を示す代表的な指標であるISM製造業指数の8月分は4ヶ月ぶりに上昇した。ただ、受注関連指標の弱さは依然続いており、先行きの不透明感は払拭できない。一方、ISM非製造業指数は3ヶ月連続して低下している。

ディスインフレが懸念されている物価は、消費者物価、PCEデフレーターとも低い上昇率のまま横ばいで推移している。

図表2 米国の消費者物価動向
（食料・エネルギーを除くコア）



Datastream（米国労働省）データより作成

金融市場の反応

このような状況から9月21日のFOMCでは、FRBは追加金融緩和には踏み切らなかったと見られる。ただし、当面の景気については、回復のペースが緩やかになるという見方を前回よりも強めた。また、インフレ水準は完全雇用と物価安定を推進するために適切とされる水準からいくらか低いとの判断を示し、これまでに比べてディスインフレへの警戒感が強調された。そして、声明文では景気回復とインフレ水準を望ましい水準に戻すために必要であれば「追加金融緩和を行う用意がある」と表明した。

これを受け、金融市場では、追加金融緩和は、次回FOMCが開催される11月3日にも行われるという見方が強まり、このところ緩やかな上昇傾向を辿っていた長期金利が低下に転じた。

すでに、金融市場の関心は追加金融緩和の内容に移っている。具体的には、長期国債購入額の増額が有力視されているが、その規模や頻度については1回限りの大規模なものか、あるいは、数回にわって小規模なものを実施するかについて、議論が分かれている。このように追加金融緩和への思惑は錯綜しており、当面は9月のFOMCの議事録やFOMCメンバーの発言、物価などの経済指標が金融市場で材料視されるだろう。（10.09.24現在）

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