情勢判断

海外経済金融

米 FRB、大幅緩和策導入

田口　さつき

要　旨

11 月の連邦公開市場委員会（FOMC）では 2011 年の第 2 四半期までに 6,000 億ドル（月にして 750 億ドル）の残存期間が長めの国債を買い増すことが決定された。これにより、FRB の総資産残高はリーマン・ショック前の約 3 倍に増大する可能性がある。しかし、追加金融緩和がドル安やインフレなど歪みをもたらすという見方もあり、金融市場は FRB が国債購入額を減額する方向で見直すという観測も浮上してきた。

11 月の決定

11 月の米連邦公開市場委員会（FOMC）では、連邦準備理事会（FRB）は、景気の回復ペースを強め、（FRB に課せられた雇用の最大化と物価の安定という）2 つの責務を達成する状況に対応するインフレ率まで戻すため、追加金融緩和に踏み切った。その内容は、2011 年の第 2 四半期までに 6,000 億ドル（月にして 750 億ドル）の残存期間が長めの国債を買い増すというものであった。

また、ニューヨーク連銀は、政府機関債とその発行するモーゲージ担保証券（MBS）の期限前償還の再投資分が同期間で 2,500～3,000 億ドルと予想し、追加金融緩和分と合わせて 8,500～9,000 億ドル（月にして約 110 億ドル）の国債購入が必要と見込んでいる。そして、図表 1 のように中期ゾーンを中心とした購入計画を発表した。

なお、9 月の FOMC で議論されていた期待インフレ率を高める戦略については、声明文では触れられていなかった。

改めて出口戦略との関係を考える

一方、棚上げされている格好の出口戦略との関係を今一度確認してみよう。2010 年の春には、FRB は、緊急流動性対策により膨れ上がった①総資産残高と②超過準備の縮小、そして、③MBS 等が大部分を占める資産構成を正常化させるという出口戦略を検討していた。今回の決定で、①、②は、後退したと考えていいだろう。例えば、①の総資産残高は最大でリーマン・ショック前の約 3 倍に増大する可能性がある。

一方、③については、MBS 等は前述のニューヨーク連銀の期限前償還についての予想を考慮すると、総資産残高に占める割合は 11 月 3 日現在の 53.2%から約 3 割に縮小する。その一方、長期国債

図表1　今後のFRBの残存期間別国債購入計画

残存期間ごとの国債							TIPS
1.5年超2.5年以内	2.5年超4年以内	4年超5.5年以内	5.5年超7年以内	7年超10年以内	10年超17年以内	17年超30年以内	1.5年超30年以内
5%	20%	20%	23%	23%	2%	4%	3%

Federal Reserve Bank of New York資料より作成

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

は17.2%から約5割となり、FRBの保有する資産の構成が大きく変化する。ただし、MBS等の残高は依然大きい。

再度出口戦略が検討される場合、長期国債の取り扱いが焦点となるとみられるが、財政政策との兼ね合いもあり、なかなか売却という手段を取り難いと思われる。おそらく、図表1のとおり、追加購入される国債の多くは、償還が7年以内に到来するため、償還まで保有し、再投資するかどうかを経済状況に合わせて調節していくと考えられる。

ただし、金融市場にはインフレリスクが高まった場合、①、②が巨額すぎて、FRBは機動的に対応できないと見る向きもあり、改めて購入規模とインフレリスクについて関心を向け始めた。

FOMCメンバーの発言

11月のFOMC後の同メンバーの発言によると、バーナンキ議長やニューヨーク連銀のダドリー総裁などは、国債購入がインフレを引き起こすことに否定的である。これに対し、ウォーシュ理事は、現在のドル安や商品価格の急上昇などがインフレを引き起こす場合、追加金融緩和を見直すだろうという内容の発言をしている。同時に、FRBが債券市場でプライステーカーよりもプライスメーカーとなることにより国内外で歪みをもたらすという懸念にも言及している。このように追加金融緩和が金融市場に与える影響に慎重な見方をするメンバーがいたことから、「FOMCはこれから入ってくる情報に照らして国債購入のペースや規模を見直し、調整する」ことが声明文に明記されたのだろう。

金融市場の反応と経済指標

FOMC直後は追加金融緩和の決定を受けて、株高・債券高（長期金利の低下）の展開となった。

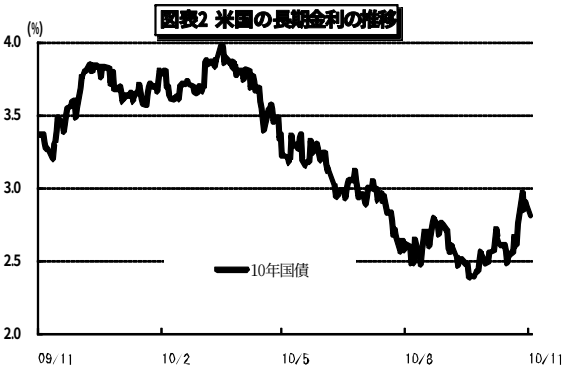
その後、中間選挙での共和党の躍進から医療保険改革の後退などにより企業負担が軽減するとの予想が高まったことや11月の雇用統計で非農業部門雇用者数（除政府部門）が4カ月連続で10万人超の増加となったこと、小売売上高も増加基調が続いていることから景気に悲観的な見方が後退した。このため、長期金利は11月中旬には2.9%まで上昇した。

直近は、前述したように追加金融緩和がドル安やインフレなど歪みをもたらすという見方も強まり、金融市場はFRBが国債購入額を減額する方向で見直すことも織り込んできており、長期金利はボラタイルな動きとなっている。

例年、この時期の注目材料となっているクリスマス商戦については、前述のとおり、雇用が緩やかに改善していることにより雇用者所得の増加も続いているため、昨年を上回る見通しがでている。ただし、一部の家電については、今春の景気刺激策で需要が先食いされたこともあり、不調との見方もでている。

（10.11.24現在）

図表2 米国の長期金利の推移



Datastream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