

今月の焦点

海外経済金融

現状維持となった米国の金融政策

～ 景気次第では追加緩和策を打ち出す可能性が高い～

木村 俊文

はじめに

米連邦準備理事会（FRB）は、11月1～2日に開催した連邦公開市場委員会（FOMC）で新たな追加緩和策の導入を見送り、金融政策の現状維持を決定した。

具体的には、08年12月に事実上のゼロ金利となる0.0～0.25%に引き下げて以降、据え置いている政策金利（FF金利）を「少なくとも13年半ばまで維持する」という今年8月のFOMCで導入した時間軸効果をねらった方針の維持を決定した。

また、9月のFOMCで導入した、総額4,000億ドル（約30兆円）規模で残存期間6～30年の米国債を購入し、同時に3年以下の国債を同額売却する措置、いわゆる「ツイストオペ」の継続も決定した。同時に、住宅ローン市場を支援するために政府機関債および政府機関発行の住宅ローン担保証券（MBS）の償還資金を再投資するほか、米国債の償還資金を再投資するという既存の政策を続ける方針についても確認した。

以下では、今回のFOMCで金融政策が現状維持となった背景や現行の緩和政策の効果のほか、今後予想される追加緩和策の内容について考えてみたい。

一旦は期待が高まった追加緩和導入

10月中旬以降、FOMCで投票権を有する複数の当局者が相次いで追加緩和策第3弾（QE3）を示唆する発言を行った。

たとえば、エバンズ・シカゴ地区連銀総裁は、ツイストオペが十分でなければ一段の措置が必要とした上で「失業率が7%を下回るか、もしくは中期的なインフレ見通しが3%を上回るまで短期金利をゼロ近傍に維持すべき」と、数値目標導入の具体策に言及した。さらにタルー口FRB理事が「経済成長を押し上げ、雇用危機への対応を支援するため、MBS購入の再開を検討すべき」と発言したほか、イエレン副議長が「失業と金融混乱の悪影響など経済状況によってはQE3が正当化されるかも知れない」と述べ、ダドリーNY連銀総裁も「住宅市場支援に向け追加策を講じることは可能であり、QE3はあり得る」と積極的な発言を行った。

こうした一連の発言を受けて、市場では追加緩和策導入への期待が一気に高まった。しかし、欧州債務危機が深刻化するなか、11月FOMCの直前に発表された米国の7～9月期の実質GDP成長率が前期比年率2.5%（速報値）と加速したことを受け、FRBはFOMC声明で「第3四半期の経済成長が幾分強まった」と景気認識を上方修正し、追加緩和策の導入を見送った。

金利押し下げに効果

ところで、FRBによる8～9月の連続した措置を受けて、金利への影響はどうなっているのだろうか。米国債のイールドカーブを見ると、利回りは8月のFOMCで

打ち出した時間軸効果を受けて、短期から中期ゾーンが低下した。さらにツイストオペ導入を決定した9月FOMC直後には、長期から超長期ゾーンが低下した(図表1)。ただし、長期金利の低下は、欧州債務危機が深刻化したことで質への逃避から米国債への需要が高まった影響もある。

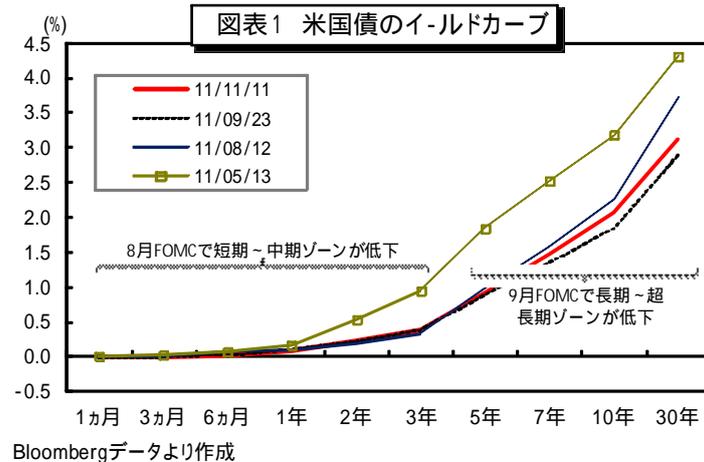
米30年債利回りは、半年前の5月中旬に4.31%だったが、8月中旬には3.73%(5月中旬比0.58%)となり、9月下旬には2.90%(同1.41%)まで低下した。足元ではツイストオペ期待で買い優勢となった反動のほか、第3四半期の景気持ち直しや11月FOMCでの追加緩和策見送りなどの影響もあり、やや上昇して推移している。

追加緩和策の次なる一手とは

9月のFOMC議事録や当局者の発言などによれば、今後の追加緩和策として検討されている手段には次のようなものがある。

MBSの購入再開などFRBのバランスシートを用いた大規模な資産購入すなわち「QE3」、エバンズ・シカゴ地区連銀総裁が提言しているような失業率やインフレ率等に数値目標を設定する「時間軸の強化」、保有する短期債券の量に制約があるものの「ツイストオペの増額」、貸出金利の低下をねらう「準備預金の金利引き下げ」などである。

このうち、ゼロ金利制約下で一段の金融緩和に有効であり、かつ労働市場や住



宅市場を下支えする効果が期待されることを考慮すると、QE3が有望視されているように思われる。

おわりに

FRBは、11月FOMC後に発表した改訂経済見通しで11~12年の成長率予想を下方修正しており、さらに欧州債務危機が世界景気に与える影響など下振れリスクを警戒する姿勢を強めている。バーナンキFRB議長もFOMC後の会見で「追加緩和の準備は出来ており、その手段も持っている」と述べ、MBS購入再開が有力な選択肢であることを示唆している。

議会やFOMCメンバーの中には、今年6月末まで8ヶ月にわたって総額6,000億ドル規模の米国長期債を購入したQE2の反省として、商品価格上昇などインフレを促進させたとの意見が根強いものの、FRBは今後の景気次第ではQE3を打ち出す可能性が高いと思われる。

10月中旬以降の主要な当局者の発言が実施に向けた地ならしだったと捉えれば、今後はQE3の導入時期や規模が焦点となるだろう。

(11.11.17 現在)