海外経済金融

FRB のタカ派、ハト派とテイラー・ルール

～政策スタンスと政策金利～

竹光　大士

タカ派とハト派

ハト派だといわれている連邦準備制度理事会(FRB)の第 15 代議長のイエレン氏による初の FOMC が開催された。このレポートでは、FRB のハト派とタカ派の金融政策に対する主張について明らかにしたい。なお、金融政策に関するタカ派とはインフレ率を低く抑え込むことを重んじて政策運営をすべきという人々であり、ハト派はインフレ抑制よりも雇用拡大を重視する人々である。

リーマン・ショック後、ハト派は金融緩和に積極的な役割を果たした。その結果、現在 FRB は大規模な量的緩和(QE)を行っている。しかし、米国では QE の規模縮小局面を迎えており、その完了の時期等を巡っては意見が分かれている。

具体的には、タカ派は量的緩和の規模について大きすぎると懸念、量的緩和終了のための縮小ペースを早めるべきとしている。一方、ハト派は足元の労働市場の改善について慎重な見方をしており、緩和的な政策がかなり長期間続けるべきと考えている。

イエレン新体制下のメンバー構成

ここで、2014 年の FOMC のメンバーのスタンスを確認しておきたい。図表 1 及び 2 から分かる通り、13 年のバーナンキ体制に比べタカ派、タカ派寄りのメンバーが増えている。依然ハト派かハト派寄りである人物が多数を占めるため QE 規模縮小のペースが大きく変化するとは考えにくいが、FOMC 内で意見の相違が目立つ場面も十分考えられる。

テイラー・ルールと政策金利

金融政策運営については「ルール」か「裁量」か、という問題が存在し続けている。「テイラー・ルール」は目標インフレ率と実際のインフレ率とのかい離や需給ギャップ(設備等がフル稼働した場合

図表1　FOMCのハト派とタカ派（2013年）

職位		名前	ハト派	ハト派寄り	中立	タカ派寄り	タカ派
議長		バーナンキ		●			
副議長		イエレン	●				
理事		パウエル		●			
		スタイン					●
		タルーロ	●				
		ラスキン		●			
NY連銀総裁		ダドリー	●				
連銀総裁（投票権あり）	セントルイス	ブラード		●			
	シカゴ	エバンス	●				
	カンザスシティー	ジョージ				●	
	ボストン	ローゼングレン	●				

資料：'A LOOK AT THE FED's NEST In 2014', Reuterより農中総研作成

図表2　FOMCのハト派とタカ派（2014年）

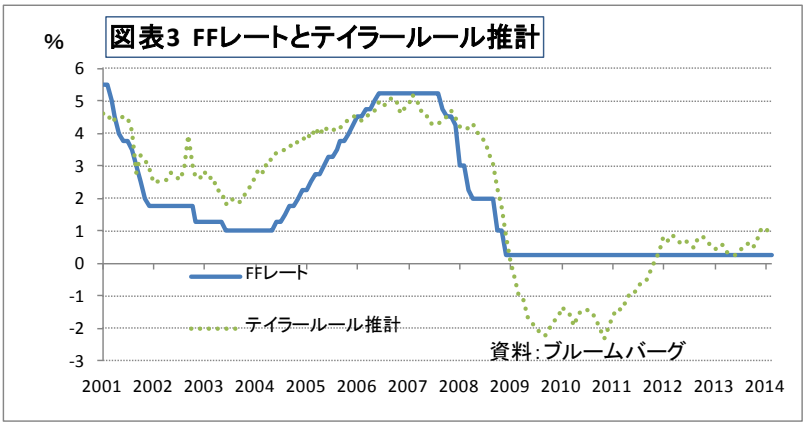
職位		名前	ハト派	ハト派寄り	中立	タカ派寄り	タカ派
議長		イエレン	●				
副議長		フィッシャー候補	不明				
理事		パウエル		●			
		スタイン					●
		タルーロ	●				
		ブレイナード候補	不明				
		ラスキン（退任予定）		●			
NY連銀総裁		ダドリー	●				
連銀総裁（投票権あり）	クリーブランド	ピアナルト			●		
	フィラデルフィア	プロッサー					●
	ダラス	R.フィッシャー					●
	ミネアポリス	コチャラコタ	●				

資料：'A LOOK AT THE FED's NEST In 2014', Reuterより農中総研作成
注：ピアナルト・クリーブランド連銀総裁の後任として、6月1日からはタカ派とされるメスター氏が就任予定

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

の GDP と実際の需要水準を示した GDP との差)が生じた際に政策金利を変更すべきとするものである。

需給がひっ迫し、インフレ率が上昇すると、それに対応して利上げを行い、逆に需給が緩みインフレ率が低下すると、応分の利下げを行う。



実際に政策金利の誘導目標とテイラー・ルールから推計された FF レートを比較してみると(図表 3)、テイラー・ルールでマイナス金利を示す局面にリーマン・ショック後に陥ったため、ゼロ金利政策導入と QE が行われた。テイラー・ルールによれば 11 年 11 月に利上げが示唆されているが、現在でもゼロ金利政策が継続されている。

テイラー・ルールについてはこれまで数多く当局者が言及しており、ハト派のイエレン議長は2月 11 日の下院議会証言にて「資産価格は憂慮すべき水準にはない」、「労働市場の健全性について評価する時間が必要である」、「テイラー・ルールのようなアプローチは現在のような状況では適切ではない」と述べている。それに対し、タカ派のラッカー・リッチモンド連銀総裁はテイラー・ルールについて、「中銀の政策を予想し理解し易くするという点で最良の方法」と指摘した(注 1)。このように、タカ派、ハト派の人々はテイラー・ルールに対する見方が異なっている。

(注 1) ロイター (2014/2/11) 「テイラールールは最適な策」

今後の注目点

テイラー・ルールで示唆されたよりも長く金利を低水準に据え置くという政策は FRB が課せられている物価安定と雇用最大化に対する責務のうち、雇用に対する部分をより重視する姿勢に根ざしていると考えられる。3 月の FOMC までエバンス・ルール(インフレ率が 2.5%以下、失業率が 6.5%より上に留まる限り政策金利を 0～0.25%に据え置くというフォワードガイダンス)に基づいてゼロ金利の政策継続がなされてきた。しかし、3 月の FOMC では失業に関する数値基準(6.5%)によるフォワードガイダンスを取りやめ、幅広いデータを活用して利上げ判断を行うとした。一方で、インフレ率が 2%を下回り、雇用の改善が達成されていない状況では実質ゼロ金利の据え置きが必要だとしている。

それに対し、タカ派は緩和的すぎる金融政策の継続はしばしば高インフレやバブル発生につながる可能性があるとしている。伝統的に FRB は事前にバブルを抑制するような政策運営を行うことはしない中銀であるが、こうした点に対する警戒感の違いに着目して、タカ派とハト派の発言に注目していくことも有意義であろう。

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