

経済・金融  
フラッシュ米 11 月 FOMC:6000 億ドルの国  
債追加購入を決定

経済調査部門 主任研究員 土肥原 晋  
TEL:03-3512-1835 E-mail: doihara@nli-research.co.jp

## (11 月 FOMC の概要)

## 1. 長期国債6000億ドルの購入を決定

11 月 2・3 日開催の FOMC (連邦公開市場委員会) では、FRB が追加の量的緩和 (QE2= quantitative easing) に踏み切るかが注目されていたが、FOMC 直後に発表された声明文では、向こう 8 ヶ月間 (来年 6 月末まで) で追加国債を 6000 億ドル買い入れることを表明した。月間の買入ペースは 750 億ドルとなる。また、現在保有している証券の償還元本の再投資政策を維持することに加え、導入済みのゼロ金利政策を維持することも表明した。これまでと同様に、今後の状況次第でさらなる緩和策も視野に入れ「雇用の最大化と物価の安定」のため最善となる対策を取っている。

FRB は、既に量的な緩和策を導入しており、今回はその第二弾となる。これまでの購入証券の償還金による 2011/6 までの再投資額 2500-3000 億ドル (ニューヨーク連銀推定) に今回の購入を加えると 8500-9000 億ドルの購入規模となる (この場合購入ペースは月平均約 1100 億ドルに昇る)。

背景には、リセッションからの回復途上にあつた米経済が、5 月のギリシャ危機後はその影響が実体経済に波及、4-6 月期以降の GDP が 2% 以下で低調に推移、インフレも想定以上に低下するなど、デフレへの懸念も生じていたことが挙げられる。FRB の政策目標である「雇用の最大化とインフレの安定的推移」ために追加緩和策が必要との判断が働いたと思われる。

## (声明文の概要)

## 2. FRB の責務 (mandate) の遂行を強調

現状の景気認識については、前回 FOMC と同様「景気と雇用の回復ペースは緩慢 (slow) である」とした。個人消費、設備投資、住宅投資の判断も前回と同様である。

ただし、インフレについては、「長期的なインフレ期待は安定しているものの、基調としてのインフレを示す指標はこの数四半期低下傾向にある」とデフレへの警戒を窺わせた。そして、「法令で定められた FRB の責務 (mandate) である雇用の最大化とインフレの安定化に照らしてみると、失業率は高水準にあり、インフレはやや低目にある。委員会では物価安定下で資源利用度の高まりを予測しているが、進行状況は失望させるほど遅い」とこれまででない強い表現で現状への危機感をあらわにした。

そのため、「景気回復を促進し、インフレを長期的に FRB の責務に一致した水準とするため、

保有証券の拡大を決定した。まず、現行の保有証券の償還元本の再投資政策を維持する。加えて、6000億ドルの長期国債を2011年6月末までに毎月750億ドルのペースで追加購入する。また、購入ペースおよび全体の規模については、今後の状況次第で定期的に見直し、雇用の最大化と物価の安定に向け最善となるように必要に応じて調整を行なう」と表明した。

また、現行の金融政策について、FF目標金利を0~0.25%に据え置くことを決定し、前回同様「①経済資源の活用度の低さ、②インフレ傾向が抑制されていること、③インフレ期待が安定的であることの3点を含む経済状況により、長期にわたる異例の低金利据え置きが正当化される」とした文言を再表明した。

なお、これまで同様に「委員会は、経済の概況と金融市場の状況の変化に合わせ、景気回復への支援とインフレを長期的にFRBの責務に一致した水準とするため、必要とされる政策手段を用いるつもりである」とした。また、金融政策の決定に際し、ホーニグ・カンザスシティ連銀総裁は、「追加の証券購入のリスクはそれによる利益を上回る。また、高水準の金融緩和策は将来的な金融不均衡のリスクを増幅する。長期的には、経済を不安定化する長期インフレ期待を高める誘引となる」とし、7回連続で反対票を投じた。

### 3. 景気回復ペースの加速で「雇用の最大化・デフレ抑止」を目指す

米国の景気は、ギリシャ危機後はペースダウンしているものの、量的緩和策の第一弾が決定された昨年3月のように、先行きの不透明感が著しく強まっている状況にはない。インフレについてもFRBの重視するエネルギー・食料除きの個人消費価格指数（コアPCE）が7-9月期は前期比年率0.8%と低めにあるものの、デフレ状況に陥っているわけではない。こうした状況でFRBは、これまでの金融緩和策や景気対策にもかかわらず回復ペースが失望させるほど緩慢であり、このままの状態では、景気の失速ないしデフレへの道を辿ることにもなりかねず、再度のサポートが必要と判断したようだ。

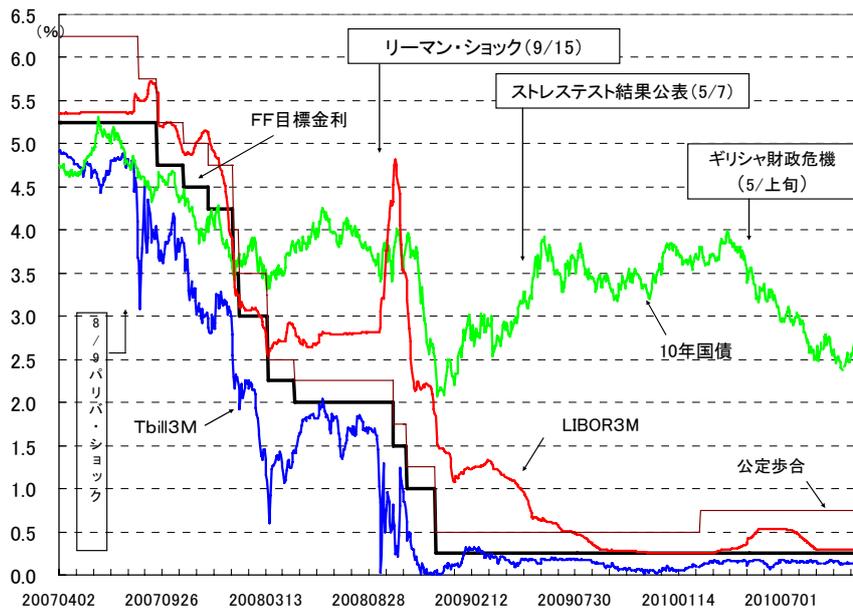
この点、4日付けのWSJ紙でも「“奇妙な”ことにFRBが大胆な決定を行なったのは景気指標が改善の動きを見せ始めてからのことだった」と指摘している。また、声明文では「デフレ」という文言を使用していないが、バーナンキ議長による4日付けのワシントンポスト紙の寄稿では「低いインフレは一般的には好ましいが、低すぎるインフレは特に景気停滞時にはリスクとなる。極端なケースでは低すぎるインフレがデフレに転ずる可能性がある」と慎重な言い回しながら「長期的な景気停滞の恐れのある“デフレ”」への警戒を窺わせている。

こうした状況下、FRBは、今回の判断の根拠には、FRBに課せられた「雇用の最大化」と「インフレの安定」という政策目標があることを強調、従来はこれらの政策目標を“policy objectives”とのみ表現してきたが、前回9月FOMC以降はこれらの政策目標達成がFRBの責務（mandate）であるとし、それに基づいて行動していることをあえて前面に打ち出している。そのため、今回の声明文にはFRBの責務（mandate）が4回も使用されており、これによって「雇用の最大化」と「インフレの安定」という政策目標が強調された形となっている。この点、成長率が潜在成長率を上回って加速するまで、あるいはそうなるべく確信が持てるまで金融緩和策が維持される可能性を示唆しているとも言えよう。なお、最近ではFRBの緩和策は形を変えたドル安政策との他国からの批判もあるが、“mandate”多用の背景に、FRBが、インフレ目標のみを重視する多

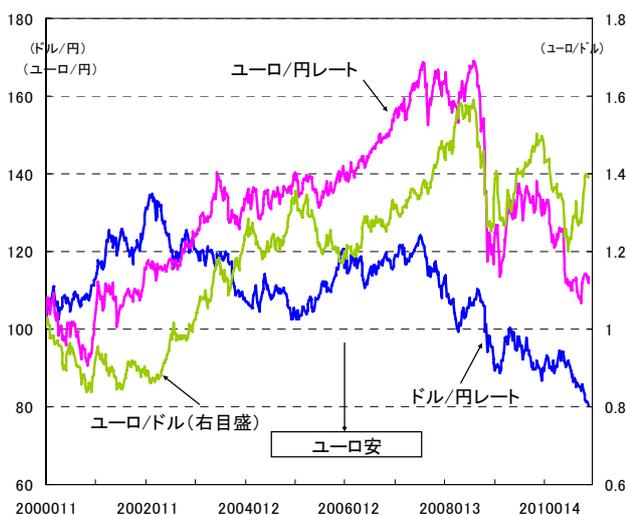
くの中央銀行とは異なる責務も抱えている点を、明確にする意図があるのかについては推測の域を出ない。

バーナンキ議長による4日付けのワシントンポスト紙の寄稿では「FRBの債券購入は金利低下や株価を押し上げ、企業の投資や消費を刺激する可能性がある」と指摘していた。今回の措置に伴い、債券金利は一段の低下を見せ、株式はリーマン・ショック以前の水準を回復する動きを見せている(これまでの金融市場の推移は図表1～3参照)。

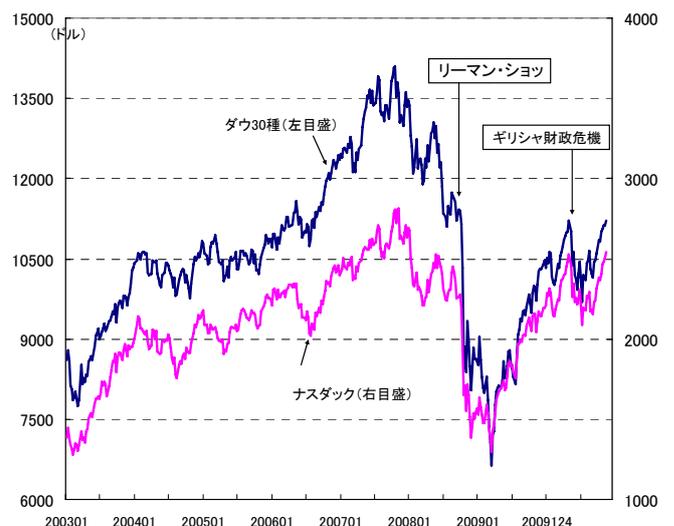
(図表1) 政策金利と長短期金利の推移(日別)



(図表2) 為替レートの推移(週別)



(図表3) 米国株価の推移(週別)



(お願い) 本誌記載のデータは各種の情報源から入手・加工したものであり、その正確性と安全性を保証するものではありません。また、本誌は情報提供が目的であり、記載の意見や予測は、いかなる契約の締結や解約を勧誘するものではありません。