

Economic Monitor

タカ派に配慮しつつコンセンサス形成を目指すバーナンキ議長

15日の講演でバーナンキ議長はタカ派の主張に配慮しつつ、FOMCでのコンセンサス形成に努める姿勢を示した。11月2～3日のFOMCにおいてQE2の実施が表明されるとの見通しは不変だが、その当初規模は数千億ドルとの市場予想に反し、小規模に留まる可能性がある。

11月2～3日のFOMCを占う上で注目されていた10月15日のバーナンキ議長の講演は、ハト派寄りではあるものの、9月21日のFOMC公表文の範囲を大きく逸脱することはせず、ハト派とタカ派の対立激化に配慮するバランスのとれた内容だった。但し、QE2(Quantitative Easing2、量的緩和第2弾)の実施や具体的な枠組みに関する示唆を期待していた市場にとっては肩透かしの内容である。今回の講演内容は低インフレにフォーカスした上で金融政策のあり方を論じたものだが、そもそもカンファレンス¹のテーマが“At the Revisiting Monetary Policy in a Low-Inflation Environment”のため、それは至極当たり前とも言える。バーナンキ議長が低インフレの問題を特に重視したとの解釈は、その点でやや公平性を欠くだろう。バーナンキ議長は、高失業率と低インフレを共に重視していると考えられる。

バーナンキ議長が講演で示した景気認識は従来から変わらず、来年に成長率が高まるとの見通しを維持した。但し、FOMCが年4回示す公の見通し(次回は11月)は各年最終四半期の前年比のため、2011年10～12月期の前年比が2010年10～12月期を上回ることをバーナンキ議長が意図している可能性には留意が必要である。その場合、必ずしも年平均の成長率では2011年が2010年を上回らないかも知れない(当社やIMFの予想では2011年が2010年を下回る)。また、デュアル・マンドートに直結する指標について、2011年に失業率は緩やかにしか低下せず、基調的なインフレ率はFOMCが妥当と考える水準を下回ると指摘した上で、「FOMCの目的(デュアル・マンドート)に照らし追加緩和が必要な状況にあると思われる(Given the Committee's objectives, there would appear...to be a case for further action)」と追加緩和の必要性について極めて婉曲に述べている。追加緩和の必要性について、このような控えめの表現に留めたのは、タカ派のQE2への反対に配慮しつつ、かつ最新の情報を加味した11月2～3日のFOMCにおける議論の内容を尊重し、コンセンサス形成を目指す意図と考えられる。但し、失業率高止まりの原因については、構造的要因よりも景気循環的要因が大きいとし、この点では構造的要因を重視するタカ派の多くとは袂を分かった。

具体的な追加緩和の手段として、バーナンキ議長はQE2を第一に挙げたが、そうした非伝統的金融政策については前例がなく効果が不透明なため、費用・便益分析では費用が強調されるべきと指摘し、またQE2における長期債の適切な購入額と購入ペースの決定は極めて難しい問題とも述べた。これは、QE2のコストを重視することでタカ派の主張に配慮するのみならず、市場で高まっている数千億ドル規模の長期債購入観測を牽制し、実際に導入されるQE2が市場で期待外れと看做されるのを回避しようとする意図と考えられる。従って、導入当初のQE2による長期債購入は市場予測ほどの大規模とはならない可能性があると言えよう。

¹ [ボストン連銀主催の第55回経済カンファレンス](#)。

バーナンキ議長は追加緩和の手段として、コミュニケーション戦略も重視する姿勢を示した。つまり、FOMC 公表文の表現を変更することで時間軸を強化するコミュニケーション戦略によって、市場の政策金利見通しが変化すれば長期金利の低下に繋がるとのロジックである。今回のバーナンキ議長講演では、短期的なインフレ予想を押し上げるための方策として、9月21日のFOMC議事要旨で検討が示された物価水準目標や名目GDP目標への言及は見られない。しかし、コミュニケーション戦略を重視する方針の延長線上として、一時的に2%を超える物価上昇を容認する姿勢がFOMC公表文で示される可能性は残っている。Fedが一時的に2%を超えるインフレ率を容認すれば、デュアル・マンドートの一方であるインフレの観点から、時間軸が更に強化されるためである（但しタカ派は強硬に反対するだろう）。