

Economic Monitor

Fed が QE2 を導入

Fed は QE2 導入に踏み切り、2011 年 6 月末までに 6,000 億ドルの国債を購入すると発表。同時に、デュアル・マンデートを意識するかたちで、コミュニケーション・ポリシーも強化。公表文で追加緩和の可能性に言及したことや、QE2 の緩和効果が不透明かつ波及ラグがあることを踏まえれば、購入額の増額により追加緩和が行われる可能性は大きい。

米国債購入は長期債中心に月当たり 750 億ドル

Fed が QE2 (Quantitative Easing 2nd、量的緩和第二弾) の導入を決めた。11 月 2～3 日に開催した FOMC で Fed は 2011 年 6 月末までに 6,000 億ドル、月当たり 750 億ドルの米国債の追加購入を行うとの決定を公表した。NY 連銀のダドリー総裁による事前の言及もあり、半年に 5,000 億ドル程度の購入が市場コンセンサスとなっていたが、実際の購入規模はそれを若干上回った。NY 連銀がプライマリーディーラーに対して、購入規模予想の事前ヒアリングを行ったと伝えられており、市場に失望が広がらないよう Fed が配慮した可能性もある。なお、[NY 連銀](#)によると、QE2 による 6,000 億ドルに、MBS 等償還資金による米国債購入を加え、来年 6 月末までに合計で 8,500～9,000 億ドルの国債購入が行われる見込みである。月当たりの購入額は、1,100 億ドル (= 750 億ドル + 350 億ドル) に達する。また、購入は 2.5 年～10 年の残存期間の国債が中心で、平均デュレーションは 5～6 年となる見込みである。

デュアル・マンデートを意識したコミュニケーション強化

QE2 以外にも、今回の FOMC では重要な変化が見られる。今回の公表文では、デュアル・マンデートを参照しつつ追加緩和の目的が明確に示され、かつその目的に照らし必要ならば国債購入プログラムの増額による追加緩和を行うと明記されたことが大きな特徴である。まず公表文に「法定責務に基づき、最大限の雇用と物価安定を希求する (Consistent with its statutory mandate, the Committee seeks to foster maximum employment and price stability)」との一文を敢えて盛り込み、現状に対する評価基準を示した。その上で「物価安定の下で、資源活用が徐々に高い水準に戻る (失業率が低下する) と委員会は予想するが、そうした目標に向けた歩みは失望するほどに緩慢である (Although the Committee anticipates a gradual return to higher levels of resource utilization in a context of price stability, progress toward its objectives has been disappointingly slow)」と指摘し、追加緩和の必要性を明記している。今後についても、「今後得られる情報を踏まえ、定期的に (FOMC 毎に) 債券購入ペース及び購入総額の点検を行う (The Committee will regularly review the pace of its securities purchases and the overall size of the asset-purchase program in light of incoming information)」とともに「最大限の雇用と物価安定を最も促進できるよう、必要に応じプログラム (債券購入ペース及び購入額) を調整する ([FOMC] will adjust the program as needed to best foster maximum employment and price stability)」と記し、デュアル・マンデート達成のため必要であれば、現時点で 6,000 億ドルの債券購入総額の増額がありうることを宣言した。こうした複数の段階を踏んだ、しつこいまでにデュアル・マンデートを意識した表現からは、市場や国民とのコミュニケーションを強化することで、金融緩和効果を高めようとする Fed の意図が読み取れる。

インフレ期待への直接的な働きかけは見送り

一方、NY連銀のダドリー総裁やシカゴ連銀のエバンス総裁が支持していた、インフレ期待を高めるため一時的に 2%を超える物価上昇を許容する政策（一種の物価水準目標政策）は、採用されなかった。タカ派の強い反対に加え、中間派からもインフレ期待や現実のインフレ率が不安定化することに対する懸念が示されたのだろう。2011 年のFOMCではタカ派が勢力を増すこともあり¹、当面の間、同政策が採用される可能性は低いと考えられる。但し、今回導入されたQE2 は今までに採用されたことのない、実績のない政策であり、効果は不透明である。そのため、QE2 によるデュアル・マンドート達成に向けた効果が確認できない場合、改めて直接的にインフレ期待へ働きかける政策が採用される可能性は否定出来ない。

日米の中央銀行による追加緩和は続く

Fed による QE2 採用で長期金利は低位推移が続く可能性が高い。但し、QE2 の実施は事前に織り込まれており、更なる金利低下は見込み難いだろう。一方、低金利が雇用増大やデスインフレの解消に繋がるか否かは不透明であり、仮に繋がるとしても相当のラグが予想される。当社も、来年前半までに米国経済の拡大ペース加速やデスインフレの解消は予想していない。Fed が来年前半に債券購入額の増額に踏み切る可能性は否定出来ない。

一方、日銀は「包括的な金融緩和」の一環として、時間軸の強化による事実上のインフレターゲット政策の採用にまで踏み切り、かつ米国と異なり日本の長期金利水準は 1%を割り込む低水準にある。そのため、正直なところ追加緩和の余地は極めて乏しいと判断される。しかし、日銀は 10 月の展望レポートにて比較的明るめの見通しを示す一方²、下振れリスクも強調しており、円高進行も含めたそうした下振れリスクの顕現化に対し中央銀行として無策ではいられない。筆者は「包括的な金融緩和」のうちの信用緩和部分の効果については極めて懐疑的³だが、政治的な要請に答えるためにも、下振れリスクの顕現化に対して、日銀は基金増額による追加緩和措置を講じると予想する。

¹ 反対票を投じ続けているカンザスシティ連銀のホーニグ総裁は 2011 年に投票権を失う。但し、同じタカ派のフィラデルフィア連銀のプロッサー総裁やダラス連銀のフィッシャー総裁、ミネアポリス連銀のコチャラコタ総裁の 3 名が 2011 年に投票権を得る。

² 詳細は、10 月 28 日付「[「期待と願望が入り混じった 10 月展望レポート」](#)を参照。

³ 詳細は、10 月 14 日付「[日本経済情報 2010 年 10 月号](#)」を参照。