

Economic Monitor

QE2 の微調整はあるか？

QE2 の微調整が行われるのではとの観測が市場の一部で見られる。発端は 1 月 25～26 日の FOMC のステートメントにおいて QE2 による資産買入を示す文言が微妙に変更されたことである。

12 月 FOMC

[T]he Committee intends to purchase \$600 billion of longer-term Treasury securities by the end of the second quarter of 2011, a pace of about \$75 billion per month.

1 月 FOMC

(The Committee) intends to purchase \$600 billion of longer-term Treasury securities by the end of the second quarter of 2011.

この文言変更については既に[1 月 27 日の Economic Monitor](#)で言及済だが、「総額 6,000 億ドルを 6 月末までに買入」との内容は変わらないものの、12 月のステートメントにはあった「毎月 750 億ドルのペースで」との表現が 1 月のステートメントから消えている。こうした変更から想起されるのは QE1 の際に市場のソフトランディングを目指して、Fed が MBS や国債の買入ペースを鈍化させたことである。QE1 で行った 1) 米国債買入は 2009 年秋までに総額 3,000 億ドルの予定であったが買入ペースを鈍化させ 10 月までに[延長](#)、2) MBS (1.25 兆ドル) やエージェンシー債 (2,000 億ドル) の買入れも 2009 年末までの予定を 2010 年 3 月までに期間を[延長](#)した。こうした買入期間の延長における Fed の主目的は、金融危機後の脆弱な市場機能を混乱させずに買入をスムーズに終了することであった。

現在、市場機能は十分に回復しており、買入終了に際して市場への配慮は必要ないだろう。しかし、Fed 自身が米国経済の先行きに自信が持てず QE2 を杓子定規に終了させるのはリスクと考える場合には、時間を稼ぐという意味で、買入ペースの鈍化は有効な手段となりうる。つまり、6,000 億ドルの買入総額を変更せずに、一月当たりの買入額を縮小し、QE2 の終了時期を数ヶ月遅らせるのである。そうしたオペレーションの変更によって、Fed は米国経済の動向を見極める時間的余裕を手にする。2010 年前半の FOMC は 3 月 15 日、4 月 26～27 日、6 月 21～22 日、8 月 9 日、9 月 20 日に開催される。QE2 を現行のまま終了もしくは延長するのであれば、遅くとも 4 月の FOMC にて是非を決する必要がある。一方、とりあえず 3 月の FOMC で買入額縮小と終了時期の 2 ヶ月延長を決めれば、QE2 終了の判断は 6 月の FOMC まで先送りできる。そうなれば、4 月末に公表される 1～3 月期の GDP 成長率と、4・5 月分の雇用統計が FOMC メンバーの判断材料に加わる。経済動向を見極める上で、その差は無視できないだろう。

こうした議論はあくまで観測に過ぎず、深読みしすぎている可能性は低くはない。昨日のバーナンキ議長 の講演¹でも、QE2 の変更について言及は見られなかった。いずれにしろこうした QE2 微調整の議論が、FOMC にて行われたか否かは 17 日に公表される 1 月 FOMC の議事要旨により、明らかとなる。

¹ [“The Economic Outlook and Macroeconomic Policy” Ben S. Bernanke, Washington, D.C., February 3, 2011](#)