

FOMC 議事要旨は資産買入に対する投票権者の不安を示す

2012年12月議事要旨では、オープンエンドの資産買入の行方に関して様々な意見が記され、明確なコンセンサスがないことが露呈。但し、2013年投票権者の見解は、今後改めて吟味する必要あり。

Fed が オペレーション・ツイストの長期債買入による代替と、時間軸文言の特定期日から失業率とインフレ率の数値基準等への変更を決めた12月11～12日のFOMC議事要旨(Minutes)が、公表された。

12月の議事要旨で最も注目されるのは、ほぼ全ての投票権者(almost all members)が2012年9月からのオープンエンドでの資産買入が効果的と認識しつつも、資産買入継続の便益(benefit)が不透明であり、同時にFedのバランスシート拡大に伴い潜在的な費用(cost)が増大しうると判断している点である。そうした不透明度合いの高さを反映し、2～3名(a few members)が2013年中の資産買入規模の維持を妥当とする一方、別の2～3名(a few others)は時間軸を示さず、更には2013年末よりも前に資産買入の減額や停止が適切になると考える投票権者も数名(Several others)存在している¹。こうした種々の見解は、あくまでも2012年の投票権者によるものであり、2013年1月FOMCから輪番で入れ替わる新たな投票権者の認識は異なる可能性が高く、改めての吟味が必要である。ただ、2012年9月に始まったオープンエンドの資産買入の行方が、従来の市場認識よりも不安定であることが示されたとは言える。

他に議事要旨では、オペレーション・ツイストの長期債買入による代替が、「資産買入が長期金利を押し下げ、金融緩和を促進し、景気回復を支援する」とのFOMC参加者による基本理解に基づき、そうした金融緩和が現在の経済情勢に必要なとの認識により、決定されたことが分かる。但し、購入資産として何が望ましいかの結論は出ず、不透明さから消極的にMBS40億ドルと長期国債45億ドルの組み合わせが選択されている。債券市場が統合されており市場間の波及が顕著であれば流動性に富む国債の買入が好ましいが、債券市場が分断されていれば住宅市場へのサポートが直接に見込めるMBS買入が好ましい。しかし、市場間の統合度合いや裁定度合いは不明なため、国債とMBSの双方を通じて働きかけるべきとして、12月FOMCではMBS40億ドル、長期国債45億ドルの組み合わせが維持された。

また、数値基準導入に際しては、数値基準が市場や国民から誤解されるリスクを回避する観点での検討が行われている。リスク回避の観点から数値(量的)基準ではなく質的基準を選好する一部の意見に対して、議長の記者会見による説明や公表文(Statement)での詳細な記載で回避可能との見解が示され、数値基準導入に至った模様である。

FOMCの投票権者

	2012年12名	2013年12名
理事	バーナンキ議長	バーナンキ議長
	イエレン副議長	イエレン副議長
	デューク理事	デューク理事
	タルーロ理事	タルーロ理事
	ラスキン理事	ラスキン理事
	パウエル理事(2012/5/25就任) スタイン理事(2012/5/30就任)	パウエル理事 スタイン理事
地区連銀総裁	ダドリー・NY連銀総裁	ダドリー・NY連銀総裁
	ピアナルト・クリーブランド連銀総裁	エバンス・シカゴ連銀総裁(ハト派)
	ロックハート・アトランタ連銀総裁	ボストン連銀ローゼングレン総裁(ハト派)
	ウィリアムズ・サンフランシスコ連銀総裁	セントルイス連銀ブラッド総裁(タカ派寄り)
	ラッカー・リッチモンド連銀総裁	カンザスシティ連銀ジョージ総裁(タカ派)

(資料) Federal Reserve Board 資料等より伊藤忠経済研究所作成。

¹ “[A] few members expressed the view that ongoing asset purchases would likely be warranted until about the end of 2013, while a few others emphasized the need for considerable policy accommodation but did not state a specific time frame or total for purchases. Several others thought that it would probably be appropriate to slow or to stop purchases well before the end of 2013”