

今月の金融マーケット

【フリーハンド＝不透明】な米金融政策

経済調査部 鳶峰 義清



バーナンキ新FRB議長誕生と声明文の変更

1月31日に開催されたFOMC（米連邦公開市場委員会）をもって、グリーンズパンFRB（米連邦準備理事会）議長は退任し、内定していたベン・バーナンキ氏が新議長に就任した。今後、新たな議長の一挙手一投足が、全世界の市場関係者の注目を浴びることとなる。

FRBは、2004年6月以来、年8回開かれるFOMC毎に0.25%ポイントの利上げを繰り返してきた。この結果、当初1.00%と超低水準にあったFF金利は、06年1月末段階で4.50%にまで引き上げられている。この水準は、インフレ率を差し引いた実質ベース、あるいは需給ギャップなどに基づくテーラールールで算出された“あるべき”水準、のいずれの観点からも、景気に対してほぼ中立的と言えよう。これまで、FRBは利上げの理由を説明するFOMC後の声明文の中で、あるいはグリーンズパン議長をはじめとした各理事、地区連銀総裁が講演会や議会証言などで、①景気は良好なものに対し、金利はあまりにも低く景気を刺激しすぎる水準にあるため利上げが必要なこと、②インフレは抑制されているため、金利を引き上げるペースは緩やかでよいこと、③以上のことから、取りあえずは景気に対して中立的な水準まで、ゆっくりと利上げを行っている、というFRBの意図を説明してきた。

これに対し、景気に対してほぼ中立的と言える水準にまで金利を引き上げることを達成した1月FOMC後の声明文では、これまで利上げが繰り返されてきた声明文の中で使用されていた「慎重なペースでの引き締めが若干必要になる可能性が高い」という文言から“慎重”“可能性が高い”という表現を取り除き、かわりに「引き締めが若干必要になる“かもしれない”」とした。

要するにフリーハンド

声明文の変更箇所を素直に読み取れば、“もう利上げは必要ではないかもしれないが、利上げする場合はこれまでのように毎回0.25%ポイントずつとは限りませんよ”ということになる。米債券市場をはじめとした各国各市場は、これを“バーナンキ新議長が完全にフリーハンドで政策を進めることとなった”と理解した。新議長であるが故に、今後の金融政策運営方法は全くの未知数である。この声明文が発表されるまでは、市場は次回FOMC（3月28日開催）でもこれまでと同様+0.25%の利上げを実施する可能性が高いものの、それで一旦利上げは打ち止めになると予想していたが、俄にそれ以降も利上げが続く可能性にも目を向け始めた。

振り返ってみれば、毎回毎回同じことを繰り返す金融政策が“慣習”になっているとはいえ、これはやはり“異例”だ。景気が潜在成長率（米国では年率3.5%前後とされる）を上回るようなペースで拡大し、需給ギャップが引き締まり、原材料価格も高騰を続けている中では、伝統的にはFRBは景気抑制的な水準まで利上げを継続、一回の利上げ幅も大きくなる傾向がある。こうしたかつての伝統と、これまでの慣習との狭間で、新議長の舵取りがどうなるかは全く見えない状況である。

しまみね よしきよ（主席エコノミスト）