

海外経済 ～強化が求められるFRBの「信用緩和」策～

経済調査部 桂畑 誠治

非伝統的な金融政策

FRB（米連邦準備制度）は金融経済情勢の悪化を受け、08年末にFFレート誘導目標のレンジをゼロ%～0.25%まで引き下げ、事実上のゼロ金利に追い込まれた。にもかかわらず、金融、実体経済がスパイラル的に悪化しており、歯止めがかかる兆しは全くみられない。リセッションの期間は戦後最長記録である16ヵ月を更新するのはほぼ確実な情勢となっている。このような中、FRBはFFレートの下げ余地がないため、政策の焦点は「金融市場の機能支援」と「景気刺激」とし、そのために可能なあらゆる措置を講じる方針を示している。具体的には、事実上のゼロ金利の継続、低い政策金利を一定期間継続する方針を示すことでイールドカーブのフラット化を狙う「時間軸効果」、特定の市場に直接的な影響を与える「信用緩和」策を導入している。「時間軸効果」、「信用緩和」といった非伝統的な政策を導入し、長短金利、モーゲージ、消費者ローン、中小企業向け貸出などの金利低下を促すことで、ある程度の需要の下支え効果が期待できる。

ただし、現在のような金融機関のバランスシートの悪化、深刻なリセッションの中では貸し出しの増加に繋がり難く金融緩和の効果が出難いため、FRBの金融政策だけでは、景気を上向させることは容易ではない。

大規模な金融対策・景気刺激策の実施が必要

現在の未曾有の経済・金融危機からの脱却には、過去に例をみない大規模な金融対策・景気刺激策が必要である。金融対策では、不良資産をバランスシートから切り離す必要がある。経済情勢の悪化による資産の劣化によっても、金融機関は損失・評価損の計上を迫られるため、不良資産の切り離しによってさらに資本不足に陥る可能性が大きくなる。これが、金融機関の資産圧縮や貸出抑

制を招けば、さらに深刻な景気後退となる。これを回避するために、金融機関への資本注入実施と、景気悪化による資産の劣化に歯止めをかけることを目的に実施されるインフラ投資などの財政支出、所得減税を含む大型の景気刺激策が大きな意味を持つことになる。

景気下支えのために非伝統的な政策長期化も

しかし、これらの対策によって、既に過去最悪水準にある財政赤字の一段の拡大、国債発行の急増は避けられない。悪影響を顕在化させないために、09年にFRBは信用緩和策の継続に加えて、国債の買い取り・引き受けを拡大する形で、長い期間の金利の低下・低位安定を促す非伝統的な金融政策をさらに強化せざるを得ないだろう。

現状では、業績の大幅な悪化が続く商業銀行は1月も融資基準の厳格化を続けている。企業活動は大幅な調整を続け、非農業部門雇用者数が1945年以来の速いペースで減少している。株、住宅などの資産価格の下落と相俟って、個人消費は縮小を続けるなど、景気後退は深刻化している。

このため、大型の景気刺激策が実施されても、政策の実施が遅れたことや、政策の効果が顕在化するのに時間がかかることから、2009年前半のマイナス成長は避けられない。特に1-3月期のGDP成長率は前期よりもさらに悪化するとみられ、雇用情勢の一段の悪化は避けられない状況だ。

一方、金融対策が不良資産の処理で滞ったり、実施が遅れたりすれば、景気刺激策の効果を減退させる。さらに、住宅市場対策が不十分で住宅価格の下落が続けば優良資産も不良資産になるうえ、逆資産効果によってプラス成長への回復が遅れるリスクがある。景気刺激策の効果剥落後に成長ペースが鈍化するリスクも想定し、FRBは非伝統的な金融政策を継続せざるを得ない可能性がある。

かつらはた せいじ（主任エコノミスト）