

米国 ～FRBはバランスシート縮小へ～

経済調査部 主任エコノミスト 桂畑 誠治 (かつらはた せいじ)



FRBは年内のバランスシート縮小開始方針

FRBは6月13日、14日に開催されたFOMCで、政策金利であるFFレート誘導目標レンジを1.00～1.25%に引き上げることを選定した。また、年内にバランスシートの縮小を開始する方針を示した。

FOMC参加者は、17年、18年、19年の米国経済が緩やかな拡大を続けるとの見方を維持した。また、失業率は17年4.3%、18年4.2%、19年4.2%と予測期間を通じて下方修正された。一方、インフレ見通しは、携帯料金、処方箋の下落による一時的な影響で17年は下方修正されたが、労働市場のひっ迫により、18年、19年は目標である2%に達するとの見方が維持された。このような中、FOMC参加者のFF金利誘導目標見通しの中央値は3月予想から変わらず、17年、18年にそれぞれ3回の利上げを実施するとの予想が維持された。このようなFF金利の引き上げが続くと見通しのもと、バランスシートの縮小が行えると判断された。

バランスシートの縮小時期に関しては明確にしなかったが、イエレン議長は“早期の開始”もありうると発言した。また、開始の条件はFF金利の水準などの定量ではなく定性判断としたことで、9月に開始するとの見方も強まり始めた。それでも、慎重なバランスシートの縮小計画と利上げ回数の減少観測もあり、株価の上昇、低い長期金利の水準など金融市場は安定している。FOMCの経済見通し通りの動きが続き、金融市場が安定していれば、9月にバランスシートの縮小を選定する可能性がある。

バランスシート縮小計画

公表された計画によると、バランスシートの縮小は、償

還資金の再投資の縮小によって行われる。米国債は、月間の再投資見送り額を当初60億ドルに設定し、3カ月ごとに60億ドル増額し、月額300億ドルに達した時点で見送り額を固定する。また、モーゲージ担保証券は、月間の再投資見送り額を当初40億ドルに設定し、3カ月ごとに40億ドル増額、月額200億ドルに達した時点で固定する。以上のように、公表された計画には、積極的な売却は示されておらず、非常に慎重なペースの縮小となっていることから、経済への悪影響は限定的と考えられる。

経済情勢の変化で再び資産購入も

計画通りのペースで縮小を進めるとバランスシートが2兆ドル(リーマンショック後の水準)に達するのは2022年5月となる。もっとも、18年は減税、19年はインフラ投資の拡大によって需要が押し上げられるとみられるが、20年はオリンピック前後の循環的な需要の鈍化や、FF誘導目標が継続的に引き上げられる影響の顕在化などによって、景気後退に陥る可能性がある。また、他国の金融方針の変化などが金融市場の混乱を招けば、バランスシートが2兆ドルに達する前に終了する可能性がある。

実際、バランスシートの縮小計画では、「景気見通しの深刻な悪化によって、FF金利の誘導目標の大幅な引き下げを必要とするような場合には、償還資金の再投資を再び行う用意がある」と指摘している。さらに、「今後の経済情勢がFF金利の引き下げだけで達成できる以上の緩和的な金融政策を必要とする場合、バランスシートの規模と構成を変更することを含むあらゆる範囲の手段を利用する」としている。FRBはリスクに備えつつ、非伝統的な金融政策からの脱却を図っている。