

## 険しいながらも唯一の道を進むFRB

経済調査部 鳶峰 義清

### 量的緩和第2弾

米中央銀行であるFRB（連邦準備理事会）は11月3日、2011年6月末までに米国債を6,000億ドル買い入れることを決定した（すでに購入した住宅ローン担保証券などの償還金を新たに米国債購入に回す分を含めると合計8,500～9,000億ドル）。

政策金利であるFF金利の誘導目標水準は0.00～0.25%と引き下げ余地はない。今回の措置は、リーマンショックを受けて08年末から10年3月まで行った1.7兆ドル規模の資産（米国債のほか住宅ローン担保証券など）購入に次ぐ、量的緩和策第2弾（QE2：Quantitative Easing 2）と呼ばれている。

今回の措置は、国債の購入による債券利回りの低下を通じて貸出金利を低下させ、民間の資金需要を刺激する効果や、購入代金が市場に流れることで様々な資産価格の押し上げによる資産効果を狙ったものと言える。

### 民間の資金需要刺激は困難

ただし、金融緩和政策に伴う最も基本的な効果と言える資金需要を刺激して経済活動を活性化させる効果は、あまり期待できないとの見方が多い。

一般に、金利が低下すれば「金利の低いうちにローンを組もう」という気運が高まり、例えば住宅や自動車などの大型消費需要を喚起する。しかし、米家計のバランスシートは90年代後半のITバブルとそれに続く2000年代の住宅バブル（サブプライムローン）による資産価値の劇的な上昇を背景にした過剰消費により負債が急増、その後のバブル崩壊に伴う資産価値の目減りによって著しく悪化している。こうしたバランスシートの悪化が米家計の借り

入れ意欲を減退させ、低金利にもかかわらず資金需要が盛り上がらない現状に繋がっている。実際、10月の米消費者信頼感統計によれば、向こう半年以内に住宅を購入しようと考えている人の割合は2.1%と過去最低レベルから回復する兆候が見られない。したがって、消費者のバランスシートが相当程度回復するまでは、FRBによる金融緩和が需要を刺激する効果はあまり期待できないと考えられる。

### 唯一の道は資産効果による需要刺激

それでもなおFRBが量的緩和策の拡充に動いたのは、金融緩和策が直接的に需要を刺激しなくても、資産価格を押し上げることによって資産効果や家計のバランスシート調整の加速が期待できるためである。景気の自律的回復力が乏しい中で、更なる財政赤字の拡大に繋がる追加の景気対策余地が乏しいことも、FRBの積極的な行動に繋がっていると考えられる。

ただし、当面は株などの資産価格が金融緩和によって押し上げられる（いわゆる流動性相場）一方で、民間の資金需要を刺激する効果は小さいことから实体经济の回復は遅れるため、資産価格と实体经济との乖離は徐々に拡大していくことになる。金融緩和を行っても景気を押し上げることはできない——として市場が悲観に傾けば、今回のFRBの措置も水泡に帰す。そうならないためには、实体经济と資産価格との乖離の拡大によって生じるバブル懸念には目を瞑っても、家計のバランスシート調整圧力が解消するまでは緩和措置を続けることが必要である。FRBは米経済回復のための唯一の策とも言える緩和措置について、揺らぐことなく、長期にわたって行う覚悟が必要である。

しまみね よしきよ（主席エコノミスト）