

〈中央銀行パネル〉

米国連邦準備の政策対応

神戸大学 地主敏樹

今次の金融危機への連邦準備の政策対応の特徴は、初期の緩慢な動きと、その後の急速な利下げとひたすらなバランスシート拡大によって、特徴づけられよう。現在の連邦準備は、ゼロ金利政策と量的緩和政策をともに実施していると言えよう。しかし、日本の経験と比較すると、危機の展開速度の違い、金融システムおよび金融監督システムの違いと、財務省との協力関係の違いなどから、多くの相違が指摘できる。報告では、危機と政策対応の経緯を追いつながら、日本の経験と比較してみたい。

今回の危機の第1局面は2007年夏から始まったサブプライム危機であった。サブプライム・ローンの返済焦げ付きが多発するようになり、それを組み込んだ仕組み債に投資していたファンドが米欧で破綻したことが契機となった。仕組み債の流動性は極めて低かったし、どの金融機関がどれだけ損しているのかも不明なので、カウンターパーティー・リスクの懸念が高まり流動性危機が引き起こされた。当初の政策対応は緩やかで、欧米の中央銀行は政策金利を維持したままで、マネー市場への流動性供給を行った。ようやく9月から、連邦準備は政策金利を急速に引き下げたし、減税も実施された。金融機関は海外国家ファンドから資金を導入して、資本を増強した。その後も金融機関の損失拡大は続いた。連邦準備は銀行向けに新たな資金供給プログラムを2種類開始した。さらに、大手投資銀行のベアスターンズの救済合併も支援し、投資銀行向けの資金供給プログラムも開始した。

第2局面は、2008年9月以後の全面的な金融危機の局面である。政府系住宅金融機関が国有化され、大手投資銀行のリーマン証券が破綻した。カウンターパーティー・リスクの懸念が再び高まって、窮地に陥った投資銀行に対して連邦準備は大手2行の銀行持株会社化を承認した。リーマン社債を購入していた MMMF の元本割れが発生して資金逃避が始まり、連邦準備は MMMF への資金供給プログラムを導入した。信用デリバティブ(CDS)を大量に販売していた保険最大手の AIG が証拠金積立に応じられなくなり、政府に救済を申請するに至り、システミック・リスクを懸念した政府と連邦準備は応じざるを得なくなった。10月に入ると、SEC は金融機関株式の空売りを禁止し、財務省の金融救済プログラム(TARP)が可決された。連邦準備は準備預金付利を開始し、CP 直接購入プログラムや MMMF からの資産買取プログラムを導入し、FF レートを1%にまで引き下げた。欧州の政策行動に応じるように、預金保険上限は引き上げられ、銀行への資本注入が始まった。

第3局面は、2008年末頃からの世界同時不況である。連邦準備は継続予告付きのゼロ金利政策を採用したし、アメックスや GMAC といった金融会社の銀行持株会社化も承認した。さらに、Citi グループや BofA 向けの資本再注入においては、将来の損失補償にも加わった。