

〈中央銀行パネル〉

米国連邦準備制度の危機対応

神戸大学 地主 敏樹

米国連邦準備制度は、信用バブルの生成については相当の批判を被ることとなったが、バブル崩壊後の対応に関してはむしろ高く評価されてきた。伝統的な政策手段である利下げにおいても他国に先駆けたが、「信用緩和」と称した非伝統的な緩和策を賞賛する専門家が多数。機能不全となった諸金融市場に介入して大量に資産購入をすることで、急激に高まったスプレッドを、大きく低下させたというのである。

信用緩和については、導入当初、日本銀行が過去に実施した量的緩和との異同に注目が集まった。後者が国債という無リスク資産の購入によるベースマネーの拡大であるのに対し前者は「リスク資産の購入」であるとか、後者が中央銀行のバランスシートの負債サイドの規模に注目しているのに、前者はその「資産サイドの構成に意味」があるといった論調である。しかし、連邦準備がリスク資産の購入を行ったのは、危機直後の金融システム向けの流動性供給の時期（第1期）のみであった。

その後の第2期においては、（再国有化された）政府系住宅金融機関の保証する Agency MBS や発行する Agency 債と、長期国債という無リスク資産の購入に、連邦準備は注力したのである。ただ、この段階では、住宅金融市場への資金注入という意図があり、購入資産の構成に意味があった。しかし、次の第3期にさらなる緩和策として実施された QE 2になると、連邦準備は長期国債の購入に専念しており、量的緩和との差異はほとんど消滅した。

振り返って整理してみよう。連邦準備が実施した非伝統的政策の基本は、各局面において米国金融システムの問題が直面していた問題に、ストレートに対応しただけであったことが判る。「リスク資産の購入」とか「資産サイドの構成」といった説明は間違っていないが、肝要なポイントではなかった。第1期はシャドバンキング部門を構成する非銀行金融機関への流動性供給が必要であったし、それが落ち着いた第2期には住宅金融市場の信用収縮が課題であった。漸く第3期になって、ゼロ金利制約下でのマクロ経済に向けた金融緩和という課題に対応して、QE 2を導入したのである。なお、QE 2に関しては、日本銀行とは異なり国債の購入額と実施期間を明示している点は注目されるべきだろうし、ゼロ金利の継続のコミットメントの文言等の相違にも留意が必要だろう。