

ワークショップ1 「国債」

最近の米国の国債管理政策と通貨政策の運営について

宿輪 純一（三菱東京UFJ銀行）

最近の米国の国債管理政策と通貨政策は密接なつながりがあり、その関係や目的、そして今後を考察する。

2007年以降、米国内ではサブ・プライム危機、2008年リーマン・ショックと続き、米国の経済のベースが揺らいできた。米国政府は住宅ローン担保証券（MBS）や政府機関債（エージェンシー債）を購入し信用面の強化をおこない、更には米国債を直接購入し量的緩和を行った。更に景気対策として財政は拡大し、国債発行量は倍増している。

米国がこのような状況で、経済政策として最も重視しているのは、不動産市場とリンクしている長期金利を上げないこと、すなわち国債価格を落とさないこと、さらに米国債の需要を増すために、通貨政策も活用されている、と考える

量的緩和政策でベースマネー、およびいわゆるワールドダラーが3倍になり、（短期）金利も大きく下がった。最近の為替相場は金利による影響が極めて大きく、ドル安基調となった。さらに世界的な商品価格の上昇ももたらしたといわれており、海外諸国からの評判はすこぶる悪かった。

ドル安の影響は、外貨準備で米国債を購入しポートフォリオとしている海外諸国とくに中国が米国債の購入を減額させることになり、2010年2月には入札でもFRB自らが海外諸国よりも多く入札する重大な事態となった。その対策としてか、2010年11月には国債をダイレクトに買い支える量的緩和第2弾（QE2）を実行し、国債価格の下落を防止した。

一方、2009年には米国の格付け会社がギリシャ国債の格付けを投機的水準に引き下げたことを引き金として、ギリシャ・ショックが発生し、欧州財政危機が始まることになる。このとき、欧州の国債は売られ、ユーロも下落し、投資資金は欧州から米国それも米国債に流入した。このときの米国債の海外からの月額流入額は史上最大となった。

QE2は、実際は量的緩和第1弾のときに実行されたMBSなどの回収資金がその原資となっており、ベースマネーを増やさず、すなわち金利は下がらず、商品価格の上昇という問題も起こしにくい。つまり、ドル安防止にもなっている。ドル安の防止は、米国債の需要の減少を防止することを意味する。

この後、米国経済は回復基調にあり、消費や雇用も戻りつつある。しかし、ネックとなっている住宅関係は相変わらず改善の傾向が十分に見えない。また米国債の発行量も減少傾向にない。すなわち今後も、米国は米国債が売られない（長期金利を上げない）ようにする国債管理政策と、それをサポートするドル高政策を誘導する可能性が高い。ちなみに、2010年11月の米国の中間選挙までは、米国の産業にも国民にも受けが良いドル安政策を採用していたと考えられる。