

明日 への 話題

超金融緩和から 何を学んだのか



慶應義塾大学
教授

しら い
白井さゆり

世界金融危機後、米国連邦準備理事会（FRB）、日本銀行、欧州中央銀行（ECB）等が超金融緩和を実践して以来、経験も蓄積されてきた。その経験から、国際的な合意が形成されつつあるのは、大量の資産買い入れ、金融緩和の継続方針を示すフォワードガイダンス、マイナス金利といった非伝統的手段は短期・長期の金利を引き下げてかなりの金融緩和環境を生み出せるという点である。金利の多くは前例のないほどのマイナス水準にまで低下しており、金融緩和の目的が金利を名目・実質ともに下げることが目的だとすれば、中央銀行は成功を収めている。一方、金利を下げる以上の効果については合意に至っていない。総需要を刺激しインフレを高める効果は強力でないのは明らかだが、中央銀行は効果があると主張する。株価・為替に及ぼす影響についてもまちまちで、株高・通貨安をもたらすこともあれば、限定的で、逆方向に動くことさえある。また効果はその時々の世界投資家のリスク選好や金融緩和手段の評価、及び世界経済の動向に依存しているようにみえる。

もうひとつ非伝統的手段で明らかになったことは、長く続けると市場・国民がその緩和環境に慣れてしまっていて反応なくなり効果が減衰することだ。そうなると市場は追加緩和か別の緩和手段を催促しがちだが、金利が下がり過ぎることによる副作用も顕在化し始めた。また、日本や欧州では非伝統的金融緩和は限界に近い状況まで拡大を続ける中、構造改革など他の政策の実行が遅れがちだとの見方が広まっている。

こうした中、超金融緩和は潮目が変わりつつある。FRBはすでに再投資以上の資産買い入れを辞めて利上げ局面に入っている。ECBも、今年4月以降の毎月資産買い入れ額を800億ユーロから600億ユーロへ減らす代わりに、より長く緩和を続ける方向へと明確に舵を切った。日本銀行も昨年9月にイールドカーブコントロールを導入し、下がり過ぎた長期金利の是正を目指して10年金利の0%釘付けを行い、量の拡大を重視する姿勢を後退させた。しかし、米国大統領選後の米国金利の上昇によってドルの全面高と円の全面安が進行した反面、金利上昇圧力のもと資産買い入れ額を明確に減らせていない。また0%の長期金利が長期化すれば企業の新陳代謝を遅らせる弊害も高まる。今年、日銀も副作用が少なくより持続性を高める緩和内容へと明確な転換が必要となるのかもしれない。