

劇薬の次に来るもの

百年に一度と言われた今回の金融、経済危機も市場や経済の悪化のスピードは幾分和らいできたようだ。各国のいくつかの経済指標や株価にはそうした状況の変化が反映されている。

これもひとつには各国の非伝統的な財政金融政策の賜物だろう。例えば量的緩和政策に踏み切って市場に資金を大量供給したり、長期国債の買取りを増やしたり、民間のCPや証券化商品を積極的に買い入れる中央銀行もあった。

その結果中央銀行のバランスシートは大幅に膨張し、資産の質も劣化した。さらに景気刺激や銀行救済のため巨額の資金を必要とする政府は、財政赤字の問題は当面棚上げにして国債の大量発行をした。

こうした非伝統的政策はいわば劇薬だ。経済や市場は劇薬でも使わなければ悪化に歯止めがかからないほどだったのだ。だから世界の世論も劇薬の使用を支持した。とりえず瀕死の状態の市場や経済を救うのが第一だった。劇薬には副作用があるがそれへの対策は後で考えればいいというのが一般的な態度だ。

では副作用とは何か。ひとつは国債の大量発行による長期金利の上昇だ。特に英国や米国ではこうした傾向が表れている。長期金利の上昇は、住宅ローンの借り換えや企業の設備投資に影響するので、財政や金融政策による景気刺激効果や金融緩和効果を減殺する。それを抑制するためには中央銀行による長期国債の買い入れを増やせと言うことになる。確かに英米両国が3月に長期国債の買い入れを発表したとき長期金利は急低下した。しかし現在では元に戻ってしまった。そこでもっと増やせということになるのだが、一時的な効果しか期待できない。

それに増やせば増やすほど中央銀行のバランスシートは膨張する。これはもうひとつの副作用だが、中央銀行のバランスシートの拡大と資産の質の低下は通貨の信用に直結する。どこの中央銀行もこうした傾向を免れないが、特に英国や米国は目立つ。つまり将来、危機が峠を越して副作用の問題の比重が高まるとドルやポンドには売り圧力になる可能性がある。