

量的緩和政策の効果と出口戦略

今回のG8では、財政金融政策の出口戦略も議論されるようだ。多くの国が今回の危機への対応には非伝統的政策を余儀なくされた。その一つが量的緩和政策だ。

英国、スイス、米国などが今年3月に量的緩和政策を採用し、市場に大量の資金を供給してきた。日本は量的緩和政策と言っていないが、準備預金以上の額を日銀が供給してきた。

こうした政策対応に呼応する形で、株価や新興市場国通貨のレートも上昇に転じた。だがそうした傾向もここにきて止まってしまった。

そして今、量的緩和政策の有効性が問われている。量的緩和政策はFRBやBOEなどにとっては未踏の領域で、登ってみなければわからない面がある。試行錯誤だ。唯一日銀だけが経験者だ。01年から06年まで量的緩和政策を実行した。その経験を踏まえて現日銀総裁は著書の中で、量的緩和政策は金融システムの安定には効果があったが、マクロ経済的な効果については明確ではないといっている。

同じ量的緩和政策と言っても国により色合いが違う。例えばBOEは資金供給手段としてギルト(国債)の買取が中心だが、FRBは住宅担保証券の買取額が最も多い。その結果英国では市場で流通するギルトの17%を中央銀行が保有することになった。こうなると国債の流動性の問題がでてくる。それに現在の政策を元に戻すときにそれらのポジションを売ることになるから、価格の急落、イールドの急上昇と言う事態も想定される。

またFRBやBOEのバランスシートは1年前に比べ倍以上に増えている。ここにきて株価や景気回復期待が息切れしたから量的緩和を拡大するため国債や他の証券の買い入れ額を増やせとの声もある。だがさらなるバランスシートの拡大は通貨価値の下落につながる可能性がある。これまで市場の眼はこの点に向いていないからいいが、政策の手詰まり感が出てくればこうした点が材料になる可能性が出てくる。

日銀は量的緩和政策を止めるときの条件として消費者物価などの具体的な数字を明示していたが、BOEやFRBにはこうした条件はない。量的緩和が効果的で順調に景気回復が計られれば出口戦略も立てやすいだろうが、量的緩和政策の効果が疑問になり弊害のほうが目立ち始めると、どのように出口戦略を立てるのかは不明瞭になる。その過程で債券、為替、株などの価格にも大きな影響が出てくる。

今回のサミットがどのような前提で出口戦略を議論するのかわからないが、それは世界にとって最も重要な問題の一つになることは確かだ。