

## 出口戦略のゴールはあるのか

マラソンのレースではゴールが見えたとき、ラストスパートでペースが上がってそのままゴール地点を駆け抜けられる。

だが金融緩和レースをしてきた中央銀行にはラストスパートのエネルギーは残っていないようだ。朦朧としてゴールさえ見えなくなったランナーさえいる。

BOE を昨年後半に抜いて先頭に立った FED は快調にペースを上げて今年の半ば頃のゴールがはっきりと見えていた。だがここにきて急に失速したように見える。一度抜かれた BOE も FED との差が開かないようについていたが、先頭ランナーの失速に合わせてペースダウン。トップに躍り出る力はないようだ。

BOE から後ろを振り返っても後続ランナーの姿が見えない。BOJ はまだ 20K 地点を過ぎたところだ。ゴールのイメージを抱くことさえできない。それどころか完走できるかどうかも覚束ない。

最初は勢いよく飛び出し力強かったのだが 10K くらいまでで、その後は足の指や膝が痛み出した。自分が想定したペースを維持できない。途中でのリタイアの可能性も頭をよぎってきた。

ECB は一番最後を自分のペースを守って走っていたが、ペースが遅くこのままでは制限時間内にレースを終わらせることができないことが分かってきた。そこでペースを上げる準備をしている。コーチ陣の意見の対立でペースが乱されるのが難点だ。

いずれの走者も迷走気味だ。それは矛盾が膨らんで呼吸がスムーズにできなくなったからだ。

中央銀行は市場に大量の資金供給をすることで期待インフレ率の上昇を図ってきた。その手段として多額の長期国債の購入を実施した。それが債券価格の上昇＝イールドの低下を促した。そして期待インフレ率の低下につながっている。政策の矛盾が広がってきた。