



2016年1月25日

緩和頼みを続けていいのか、続けられるのか

公益財団法人 国際通貨研究所
経済調査部 上席研究員 森川 央

年初からの金融市場の波乱は、ドラギ欧州中銀（ECB）総裁の追加緩和を示唆する発言で、ひとまず落ち着きを取り戻した。株価の急落により、マーケットは少なくとも ECB からは緩和の言質を引き出した。米国についても、金先市場をみる限り、マーケットは追加利上げを年内あと 1 回程度と想定しているようだ。しかし、これで一件落着と安心していいのだろうか。

なぜなら、当の米連邦準備理事会（FOMC）でどのような判断が下されるのかが不明だからである。もし、FOMC が株価も反発したので予定通りの利上げを続けると表明すればどうなるか。再び、マーケットは「反乱」でもって金融当局を脅すことになるのだろうか。もしくは景気後退がやってくるのか。

一方、FOMC があっさり引き締めを中止、もしくは次回利上げの後は様子見という方針を表明した場合はどうだろう。この場合はマーケットの「完勝」である。株価は急騰し、ドル高には歯止めがかかり、規模はともかく原油価格も反騰するだろう。だが、これでめでたし、めでたしとはならない。

第一の問題は、FOMC の信認がかなり低下することだ。景気判断のミス、金融情勢の判断ミスにとどまらず、今後は当局者の発言が軽んじられるリスクが高まる。70 年代末期に、FOMC が利上げを発表しても、市場は「どうせ、じきに利下げに転じるだろう」と読み市場金利は逆に動くという時期があったことを思い出す。信認を回復するまで、当時のボルカー議長は景気へのダメージを覚悟して長期間の高金利政策をとった。信認低下はボラティリティーを高めることにつながり、長期的には金融市場にマイナスに働く。

第二の問題として、利上げの決定権が金融当局ではなくマーケットに握られることになる。90 年代以降、歴代 FOMC は、バブル生成は認識できないとして放置しながら、崩壊だけは認識できるとして速やかな利下げと低金利の長期化、利上げに入っても緩やかな利上げで対応し、バブルで生じた傷を次のバブルで癒す戦略に加担してきた。IT バブルの崩壊後は米国の住宅バブルで凌ぎ、住宅バブル崩壊には資源バブルと途上国バブルを鎮痛剤とした。こうして、バブルはグローバル化した。今そのバブルが軋みだしている。原油価格は数十年来の安値をつけ、成長のけん引力ともてはやされた途上国経済にも暗雲がた

ちこめている。これまでのやり方はもはや手詰まり状態になっている。

フランケンシュタイン博士は自らが生み出したモンスターの復讐を受ける。金融市場を小説「フランケンシュタイン」になぞらえれば、フランケンシュタイン博士は FOMC に、モンスターはバブルに見える。だが、小説の世界では、追われる立場だったフランケンシュタインは、モンスターがフランケンシュタインの身近な人々を襲ったことについてモンスター退治を決意し、主客が逆転する。

2016 年は極めて興味深い。FOMC はバブルに追われるままなのか、追う立場に立つのか。どちらの道を選んでも、前途多難な先行きが待っている。

当資料は情報提供のみを目的として作成されたものであり、何らかの行動を勧誘するものではありません。ご利用に関しては、すべてお客様御自身でご判断下さいますよう、宜しくお願い申し上げます。当資料は信頼できると思われる情報に基づいて作成されていますが、その正確性を保証するものではありません。内容は予告なしに変更することがありますので、予めご了承下さい。また、当資料は著作物であり、著作権法により保護されております。全文または一部を転載する場合は出所を明記してください。