



2016年1月13日

2016年のFEDと日銀

公益財団法人 国際通貨研究所
理事長 行天 豊雄

やっとのことで米国のゼロ金利が終わった。量的緩和の拡大ストップと相まって、FEDの金融政策は正常化への一步を踏み出したことになる。土壇場迄、国内外のマーケットや学者の一部から「時期尚早だ」、「市場の混乱必至」、「途上国に打撃」等々の雑音が続き、多少神経過敏気味のイエレン議長がまたビビるかなと案じられたが、期待通りで良かった。雑音は杞憂に終わっている。

第一の関門を通り抜けると早速次の関門に関心が高まるのは当然だろう。話題は二つある。一つは、今後の金利引き上げのスピードと幅はどうなるのか、であり、もう一つは、日銀やECBの政策にはどういう影響が及んでくるのだろうか、という点である。

第一の点についてはどうもFEDとマーケットの間に温度差があるようだ。正常化のスタートを切ったFEDは、これからは安定したペースでプロセスを完了したいと思っているだろう。具体的には、次は2016年3月、以後3ヶ月毎に0.25%、2年間で2%というイメージだろう。2018年にはQEの縮小、つまり保有債券の売却も可能になり、米国経済は危機発生後十年にしてやっと本当の出口に立つことになる。

これと比べるとマーケットはもっと慎重なシナリオが好きらしい。2016年は0.25%上げを二回が精々。雇用が悪化すればゼロ金利への逆戻りもありうるという声すらある。マーケットが緩和の長期化を望むのは当然だが、無用な雑音でFEDがぶれたりすると、ろくな事にならないかと気がかりではある。

日銀はFEDが何をしようと自分の仕事に専念する以外にない。米国金融の正常化が安定した、予見可能なペースで進んで行けば、円ドル相場も安定する。しかし、マーケットがそれを信用しないというメッセージを出すと多分円高にふれ、それが实体经济を冷やすということになりかねない。

そもそも日本の異次元緩和のねらいは、日銀が何時も云っているように、インフレ期待を高め、リスク・オンの環境を作り出すことで企業や家計の投資・消費増大という实体经济の改善に伝達することである。ところが、何時の間にか、金融緩和—円安—輸出増—企業収益増—株高—实体经济改善という実現不能な経路がありうるような錯覚に捉われてしまった。しかし、実際には、円安は輸出増をもたらさなかったし、企業収益

の増加はもっぱら資産評価額の増大という水ぶくれの結果であったから、当然のことながら投資や賃金の増加にはつながらないのである。

日本の課題は原点に帰って、インフレ期待を育成することである。それはこれ以上金融緩和を量的に拡大しても実現しないだろう。問題は、どうしたら国民の経済についての将来展望を変えられるかということなのだ。

(株式会社マネーパートナーズ ホームページへの寄稿)

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います。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。

Copyright 2016 Institute for International Monetary Affairs (公益財団法人 国際通貨研究所)

All rights reserved. Except for brief quotations embodied in articles and reviews, no part of this publication may be reproduced in any form or by any means, including photocopy, without permission from the Institute for International Monetary Affairs.

Address: 3-2, Nihombashi Hongokuchō 1-chōme, Chūō-ku, Tokyo 103-0021, Japan

Telephone: 81-3-3245-6934, Facsimile: 81-3-3231-5422

〒103-0021 東京都中央区日本橋本石町 1-3-2

電話：03-3245-6934 (代) ファックス：03-3231-5422

e-mail: admin@iima.or.jp

URL: <http://www.iima.or.jp>