

金融政策と金融の安定性

武者 秀明

■金融政策の目的

米国では足元で株価が過去最高水準に達するとともに、債券市場でも国債が買われて利回りが低下しハイイールド債を含む社債のスプレッドもタイト化するなど、各金融商品の価格が同時に上昇しており、流動性相場的な様相を呈している。大規模な金融緩和による金余りの状況がバブルの生成と崩壊を招くのではないかと、この疑念を抱かせるマーケットの動きである。

イエレン議長は7月2日にIMFで行った「金融政策と金融の安定」と題する講演で、株価の上昇やレバレッジの拡大など金融市場の安定を損なうおそれのある懸念事項を列挙しつつも、資産価格はまだ歴史的に整合的な水準に留まっているとの認識を示した。そのうえで「金融システム安定化策に金融政策を割り当てることはしない」、すなわち、資産価格の上昇を抑えるための利上げは行わない、というFRBのスタンスを改めて明確にした。FRBの使命である「物価の安定と最大雇用」の達成のために景気刺激を目的として金融緩和を実施し、デフレ的状况から脱却して経済成長を高めることを優先するとのハト派的スタンスを前面に出している。

■金融安定化の手段

金融政策を金融の安定性を確保する手段として使わないとするならば、市場をどう制御するのか。講演の中でイエレン議長は「用いられるべきはマクロブルーデンス政策だ」と述べている。2010年成立のドッド・フランク法によりFRBはマクロブルーデンス規制についても責任を負うことになった。個々の金融機関の健全性確保というミクロブルーデンス政策と対置する、金融市場全体のシステミックリスクを管理する政策である。複雑な取引の連鎖によるリスクの伝播を防ぐため、複数機関による監督強化、資本・流動性の増強、破綻防止策の整備など多様な方法を組み合わせたアプローチが準備されている。しかし、最大限の努力を行ったとしても、金融危機に際して規制当局が規制対象であるマーケットよりも機敏に立ち回れるかどうかは定かではない。当局の責任のみならず、あらゆる市場関係者の自制的な取り組みが求められる。

■異次元緩和からの出口戦略

リーマンショック以降、日米欧の中央銀行は資産価格の上昇リスクも厭わずに、踏み込んだ金融緩和で実体経済の回復を優先する選択を行っている。一方で長期に及ぶ緩和策の継続により、デフレギャップの解消が図られる前にバブルを生み、崩壊の過程で再び深刻な信用収縮を生じて金融の安定性を損なうことになりかねないという批判は根強い。さらに今後は、経済成長を図りながら、資産価格の乱高下をコントロールしつつ、緩和マネーを吸収し、政策金利を正常化させる「出口戦略」という最大の難所にFRBから順次向かっていくことになる。確固たる理論や具体的な方法論のない未踏の領域である。異次元緩和時に見せた「豪腕」ではなく、慎重なモニタリングや市場との緊密なコミュニケーションなど「繊細」な職人的技量が重要になるだろう。

2014年7月22日