

懸念される過剰流動性吸収の影響

経済調査部 鳶峰 義清

出口へ向かう金融政策

米国の中央銀行であるFRB（連邦準備理事会）は2月18日、公定歩合を0.25%引き上げることを決定した。決定の前に、FRBのバーナンキ議長は、金融政策正常化に向けての“出口戦略”について明らかにした。これによれば、公定歩合の引き上げは金融引き締めではなく、金融市場の異常な状態がほぼ正常化したと判断されるため、金融政策も正常な状態に戻していく過程に入ったということだ。今後は、経済環境を見極めながら、市場にだぶついている資金（過剰流動性）を、金利の上げ下げによる金融政策が十分機能するようになるほど吸収した後に、必要であれば金利水準を引き上げていくとしている。

日米欧の先陣を切って出口に向けて歩み始めたFRBだが、たとえば豪州はすでに利上げを複数回行っている。このほか、中国、インド、ブラジルも預金準備率の引き上げを行い、市中に流れる資金量を抑制しようとしている。

流動性吸収の意味

中央銀行が政策金利を引き上げたり、引き上げないにしてもFRBが目指しているような戦略を採り始めれば、市場などに流れている資金は徐々に中央銀行によって吸収される。

市中に資金が過剰にある“過剰流動性”の状態が続けば、お金の量とお金を使って買う対象（モノやサービス、金融商品など）とのバランスが崩れる。だぶついた資金が主にモノやサービスなどに流れていけば、物価の高騰を招くおそれが出てくる。一方、資金が主に金融商品などに流れれば、株や不動産などのバブルを引き起こす可能性が高まる。実際、日米欧の名目GDP（経済規模）に対するM1（現金・預

金）の比率は過去最高を記録、“超”過剰流動性状態にある。金融機能（資金の貸し借り）が正常化していると判断されれば、過剰流動性はできるだけ早く解消するのが中央銀行に課せられた役割といえる。ただし、米国では企業や消費者の資金需要は弱い一方、金融機関の貸出基準は極めて厳しいままだ。したがって、FRBの出口への歩みは極めてゆっくりとしたものになると考えられるほか、日欧がそうした戦略を取りうるのはまだ先の話であろう。

資金は集中していたところから流出する

とはいえ、過剰流動性が吸収される方向に向かい始めていくことは事実であるため、特に市場への影響は無視できないものとなる。過剰流動性が吸収されても、景気の先行きに対する期待が高ければ、たとえば債券市場から流出した資金が株や商品市場に流れることによって、リスク性資産価格の上昇は続く。しかし、そうした期待が減衰してくると、徐々に市場から資金は流出し始める。

過去の傾向をみると、この場合資金は過剰流動性下で集中していたところからより多く流出する。ここ1年ほどの各種資産価格の動向を振り返ると、新興国の株価や、原油を含めた商品価格の上昇が他を圧倒している。いずれも、中長期的な価格上昇期待が強い分野ではあるが、短期的な相場変動は別物であり、流動性の影響は免れ得ない。

このように、流動性が吸収に向かい始めることによる影響は、今後市場が期待しているファンダメンタルズの改善スピードと、現実の改善スピードとの乖離が無視できなくなってきた時点で、市場の調整を促すことになろう。

しまみね よしきよ（主席エコノミスト）