

### 金融政策の出口論後退へ向かう主要国

昨年来景気を押し上げてきた景気対策の効果が剥落し、主要国の経済指標は勢いを失い始めている。こうしたなか、各国の政策当局は、景気判断を微妙に修正し始めた。

米国の中央銀行であるFRBは、保有する政府系住宅金融機関が発行する債券のうち償還を迎えるものについて、その償還金で新たに国債を買い入れることを決めた。これにより、債券市場にFRBが供給する資金規模が減少する事態が避けられることとなった。FRBは、昨年末から今年初めにかけて、金融政策を正常化させる“出口戦略”を打ち出していたが、今回の措置は、出口戦略を事実上“棚上げ”したということになる。

一方、ユーロ加盟国の中央銀行であるECBも、現在行っている流動性供給策を、少なくとも年末から年明けにかけてまでは継続し、その後も必要であれば継続することを決定、当面は出口に向かうことを“凍結”することとした。

日本でも、日銀は資金供給の拡大を決定しており、流動性の供給を拡大するという事実上の追加金融緩和措置を採っている。

### 中央銀行主導の裏に財政の限界

実際のところ、欧米の出口論後退と、日銀の緩和措置の背景は異なる部分が多い。すなわち、FRBやECBは景気が思うように回復力を強めず、逆に減速の兆候を見せはじめている現状や、金融機能が十分に働かない状況を受けて上記のような措置を講じたのに対し、日銀の場合は欧米の金融措置によって加速した円高、及び円高によって生じる景気悪化リスクを軽減するために行った措置である。

こうした背景の違いがあることから、今回の

日銀の措置はともかく、一般に中央銀行が“主導的且つ積極的に”緩和的な措置、あるいは市場の緩和期待を高める措置を講じることはあまり多くはない。

その背景を探れば、財政状況の悪化に行き着く。リーマン・ショックを受けた世界的な景気失速に際し、各国は過去最大規模となる財政面からの景気テコ入れ策を講じた。その結果、景気は市場の予想以上に早く立ち直りを見せた一方で、財政状況はかつて無いほどに悪化した。

このように、財政支出を伴う景気対策が限界に近づいているとの懸念が、金融政策主導の景気対策に繋がっている側面があると判断される。したがって、今後も景気の減速基調が続くようであれば、追加の金融緩和的な措置が主導的に採られる公算は大きい。

### 金融政策だけでは景気押し上げは困難

ただし、日本の90年代以降がそうであったように、需要不足の状態では当然のことながら資金需要も弱い。このような状況で金融緩和措置を進めても、十分に景気を刺激することは難しい。

そもそも、一連の景気悪化は欧米を中心とした住宅バブルの崩壊にあり、なかでも世界需要の中心的存在だった米家計のバランスシート調整圧力は強い。米国の消費者マインドは未だ過去最低水準にとどまっており、消費が回復して景気が自律的な回復軌道に乗る兆候すらない。したがって、今後金融緩和政策に傾斜しても、十分に景気を押し上げることは難しいと判断される。最終的には、追加の財政措置が求められることとなる。

しまみね よしきよ（主席エコノミスト）