

“カネ余り”がテーマとなる 2011 年の市場動向

経済調査部 鳶峰 義清

市場の中心にFRB

2011 年の世界の市場動向を見極めるうえで最も注目されるのは、米国中央銀行であるFRBの金融政策だ。FRBは2010年11月に開催されたFOMCで“量的緩和政策第二弾（QE2）”を決定、従来の制度との合計で2011年6月末までに8,500～9,000億ドルの米国債を買い入れることとした。この政策により、金利を低下させて資金需要を刺激するとともに、流動性の供給によって投資家のリスク許容度を回復させ、株などの資産価格を押し上げて景気を刺激しようとするものだ。

しかし、これまでのところ消費者の資金需要を刺激するような兆候は見られない。住宅バブル下における過剰消費の影響から発生した巨額の負債が米家計のバランスシートを悪化させたことが背景にある。

2011年の市場が最も注目するのは、FRBはテコでも動かない家計の資金需要を刺激することができるのか、あるいは内外から批判の多い量的緩和策を家計が動くまで継続できるかどうか——ということだ。

過剰流動性の下でリスク性資産価格は上昇へ

FRB（日銀もだが）の量的緩和政策によって生じる流動性は、名目GDPに対するマネー量の比率を押し上げる形となり、過剰流動性、いわゆるカネ余りを生じさせる。過去においても、過剰流動性発生時には株などのリスク性資産価格は上昇傾向を辿ることが多い。これが行き過ぎれば“バブル相場”を生むことになるが、バランスシート調整が続く米国はもとより、デフレに喘ぐ日本、緊縮財政政策を執るユーロ圏経済の成長ペースは思うようには加速しない公算が大きく、この場合でも株高が進めば実体

経済との乖離は大きくなり、バブル的な様相を呈する可能性はある。

しかし、マネーがグローバルに市場を駆けめぐるなか、成長期待が盛り上がらない主要国の市場にのみマネーがとどまるとは考えにくい。主要国経済が伸び悩むなかでも高成長を維持する新興国市場に、あぶれたマネーは濁流のように押し寄せるリスクがある。

2011年のマーケットは、景気の本格回復を目指そうとする主要国の金融緩和政策が当該地域の市場を支える一方で、あぶれたマネーが新興国におけるバブル的な資産価格の上昇やインフレの高進を招くリスクが並立するものとなりそうだ。

新興国のマネーコントロールが課題

新興各国や資源国では、景気が回復軌道に乗っているということで、低すぎる金利を正常な水準に戻そうと利上げを開始している。一方で、主要国経済が伸び悩み、あるいは景気対策効果や在庫復元効果の剥落によって輸出や生産活動に減速の兆しも現れるなかで、自国通貨高を招き輸出減速に繋がるような金利上昇をできるだけ抑えようとする動きも見られる。

こうしたなか、一部の国を除き実質政策金利は未だマイナスにとどまっており、頭をもたげつつあるインフレの加速も懸念される。新興国でインフレやバブルが顕在化するようだと、マネーは再びリスクを嫌って主要国の安全性資産などに退避せざるを得なくなろう。

自国経済立て直しのためと焦点が定まった主要国の金融政策と、未だ焦点が定まっていない新興国の金融政策のバランスが、2011年のマネーの流れの波乱要因となろう。

しまみね よしきよ（主席エコノミスト）