

それぞれの道を歩み始めた日米欧金融政策

経済調査部 鳶峰 義清

ECBとFRBは異なる道へ

ECB（欧州中央銀行）は4月7日に開催された理事会で、2008年7月以来となる利上げを決定した。リーマン・ショック後としては主要国のなかで初めての利上げとなる。背景には、消費者物価上昇率がECBの定義する物価安定上限（2%）を上回っていること（4月速報値で前年同月比+2.8%）に加え、域内最大経済国であるドイツ経済が好調を保ち、労働需給の逼迫による賃金上昇懸念が高まっていることなどが挙げられる。域内では、厳しい緊縮財政政策を執った影響で一部の国では景気が冷え込んでいるが、ECBはドイツなど経済大国のインフレリスク抑制を優先課題としたことになる。市場では、3ヶ月に一度程度のペースでECBの利上げが暫く続くとの見方が多い。

一方、FRB（米連邦準備理事会）は、4月27日に行われたFOMCで、当面は現行の超低金利政策を継続することを決定した。米国債買い取りによる量的緩和政策は期限通り6月末まで実施し、その後も保有債券額を同規模に保つことで市場に供給した資金を維持する方針だ。FRBによれば、インフレ率は上昇しているものの、投機などに伴う商品市況の高騰による一時的なものとし、一方で米国経済は住宅市場などが引き続き低迷し、雇用回復が遅れるなど十分なものではないため、緩和政策の継続が必要との立場だ。

復興へ細心の対応迫られる日銀

日銀は東日本大震災後に行われた金融政策決定会合（3月14日）で、これまで行っていた資産買入規模を5兆円程度増額、量的緩和政策の拡大を決めた。その後も、被災金融機関向けの長期オペの検討を決定、被災地が復興に際

し必要とする資金需要を支える方針を示した。

日銀はその後発表した展望レポートで、2012年度には復興による高い成長が期待できるとしているが、当面はその復興を支えることに全力を傾けることになり、その過程で更なる量的緩和が実施される可能性が高い。緩和政策から方向転換するにはまだ暫く時間がかかると見られる。

流動性相場は維持

このように、主要中央銀行の金融政策は三者三様となっている。資源国や新興国では金融引き締めに向かっているものの、世界のマーケットにおける流動性という点では、米国の量的緩和維持、日本の更なる拡大のインパクトが大きい。すなわち、株などのリスク性資産を中心にした流動性相場は、暫く続くとみることができ

る。無論、流動性が供給されることが資産価格の上昇を保障するものではないが、過去の同様の局面を振り返ると、しばしば資産価格はファンダメンタルズから乖離した水準に押し上げられる。ここ数年では、人口規模の大きい新興国の所得水準向上による資源需給の逼迫が期待され、原油をはじめとした各種商品市場に資金が過剰に流入する傾向が強い。これは、インフレリスクを高める一方で、資源輸入国である主要国からみれば資源国への所得の移転にあたり、景気にとってはプラスの作用ばかりではない。今後の商品市況の動向次第では、主要国中央銀行はますます難しい舵取りを迫られるだろう。

しまみね よしきよ（首席エコノミスト）