

出口の先にあるものは

第一生命経済研究所 代表取締役副社長 佐久間 啓



北朝鮮の核・ミサイル開発問題を筆頭に地政学リスクが懸念される状況ではあり、また昨年からは目立ち始めたいろいろなレベルでの社会の分断の動きも続いている。しかし、こと経済に関して言えば、最近の動きは世界的に「徐々に好調」と言ってもいいような状態にある。日本経済は2016年1Qから6期連続で潜在成長率を上回る成長を実現している。この間の平均成長率は1.7%、雇用環境、企業収益をみればリーマンショック前の2007年レベルを軽々と超えてきている。アメリカは、トランプ大統領の経済政策こそほとんど実現されていないものの、雇用の拡大も続き2%程度の成長を実現している。ユーロ圏についても、2013年2Q以降安定的にプラス成長を維持しており最近では2%を上回る成長を実現している。新興国についても資源価格、通貨、インフレといったリスクファクターが比較的落ち着いた動きとなったこともあり成長を取戻している。

こうした動きを支えてきたのはリーマンショック後の国際協調による様々な政策対応であり、生き残りをかけた企業の努力だと思うが、その中でもかなりの部分は日米欧3極の中央銀行による大規模な金融緩和が支えてきたと言っているのではないかと。金利引き下げとバランスシートの拡大による大量の流動性供給はリスク許容度の拡大を通じて経済をうまく回復軌道に乗せてきたように思う。

しかし今や米欧はこうした緩和からの出口に進みつつある。FRBがいち早く2013年末から資産買入の縮小、所謂テーパリングに着手、2015年12月には金利の引き上げ、この10月からはいよいよ膨らませたバランスシートの縮小に踏み込むところまで来た。ECBIはFRBと同じプロセス、スピードで進めるのかは明らかではないが、資産買入れ額の縮小の準備を進めている。言ってみれば、FRBは

出口のドアを完全に開け一歩踏み出したし、ECBは出口のドアノブに手をかけた段階と言えるかもしれない。一方、日銀は公式的には出口のドアの前に立つことすらできていないし、出口のドアをどう開けどう進むのかの議論もできてない状況だ。

FRB、ECBとも足元のインフレ率は2%のインフレターゲットには届かず、さりとて2%に向けたトレンドに確実に乗ったのかと言えばそうでもないが、好調な経済を背景に緩和終了の方向へと政策を進めている。経済の安定、物価の安定を目指す中で実態に合わせて金融政策を柔軟に調整することは結果として経済のボラティリティーを抑えることができるということだ。日銀は何時出口の前に立ちドアノブに手をかけるのか、或いはそれすらもできず異次元の世界に留まるのか注目されるが、いずれにしても米欧の金融政策が次のステージを迎えるということだ。

さてこの出口の先はどういった世界なのだろうか。出口という言葉には元の世界に戻るというニュアンスが含まれているようにも感じるが、経済や金融市場が以前の状態に単純に戻るということはないだろう。入ったドアから出て元の世界に戻るのではなく、新しいドアを開けて新しい世界に出ると言う方が正しい。過去を振り返れば80年代以降、金融緩和や引締めを繰り返しながら先進国の実質長期金利は収束しながら低下トレンドを見せほぼ0%まで来た。リーマンショックという未曾有の危機を受けた緩和政策からの脱却がこのトレンドを反転させるのか、それとも先進国の低インフレ低金利時代の幕開けとなるのだろうか。科学技術の進歩から古い常識が簡単にひっくり返される世の中だ。経済学の常識だけがいつまでも常識であり続けることはないような気がする。