

「過剰流動性を嫌わないで・・・」

～あらためてマネーを考える～

第一生命経済研究所 アドバイザー 吉沢 哲生

今年の株式市場は年初の予想に反して波乱含みに推移している。各国の利上げから世界の過剰流動性に変調をきたしたことが影響していると言われている。過剰流動性というバブル期のイメージが悪いのか、とかく罪悪視され、早く是正されるべきとの議論が多い。だが少し長いスパンでみると違った姿がみえてくる。以下、「過剰流動性」について異なる視点から考えてみたい。

過剰流動性とは経済活動に対してマネーが過剰である状態といえる。日米欧のマネーサプライ(M1)とGDPの比率(いわゆるマーシャルのk)をみると、1990年には約20%だったものが2000年には25%、2005年には30%を越えている(当社調べ)。マーシャルのkはトレンドとして大きく上昇しており、経済活動以上のマネーが供給されてきたことがわかる。次に見方を変えて、世界の金融資産とGDPの比率をみると、1980年にはほぼ1:1であったのが、1993年には2:1、2003年には3:1になっている。世界の金融資産はGDPの3倍に膨らんでいる(ロイター通信)。また、昨今、ヘッジファンドがものすごい勢いで拡大し、今やマーケットの主役になっていることは誰もが認めるところである。

これらの現象はいずれも世界的に見て、経済活動を大きく超えて、金融資産やマネー残高が膨らんでいることを意味している。その結果、行き場のないカネが世界中を駆けめぐり、為替、債券、株式はもとより石油、金、非鉄などコモデティまでが投資対象となり、それらの価格は乱高下するようになった。

なぜこのようなことになったのであろうか？原因は複合的であり、解明しにくい、およそ

次のようなものであろうか。

- ①アメリカの巨額な貿易赤字により、ドルが世界中にばらまかれてきた
- ②不況やデフレ、金融危機を回避するため、世界的にマネーが十分に供給されてきた
(唯一の例外はバブル以降の日本で、その結果長期のデフレと金融危機に見舞われた)
- ③世界的な資金偏在が存在し、その結果産油国などを中心に貯蓄超過になっている
- ④先進国において、企業のキャッシュフローが増加し、企業部門は貯蓄超過になっている
これらはいずれも構造的なものであり、世界経済に深くビルトインし、今後とも簡単に変化するとは思われない。とすれば私たちは莫大な金融資産を抱え、過剰流動性が存在する、これまでとは異なる世界に入り込んでしまったことになる。

問題の出発点はマネーと経済活動の関係である。経済活動に関するマネーの役割については、ケインズ派とマネタリストの論争を経て、今日では誰もがマネーの重要性を認識している。だが過剰流動性を抱え、為替やコモデティを含めたマーケットが経済活動に与える影響が大きくなった今日、マネーが経済活動に与える影響はこれまでより格段に重要になった。それだけ金融政策の重要性は増している。とりわけ世界にマネーを供給する、米、欧、日の金融当局の協調性が不可欠となった。こうした変化は、これまでの経済理論が想定していない世界の出現といえる。日本銀行など政策当局はもとよりマスコミ・学者など広範な人々が、過剰流動性を望ましくないとしていたずらに批判するばかりでなく、大きく変化した現実を冷静に受け止め、新しい発想で考え、行動することを期待したい。