

商品市況が気になる量的緩和

経済調査部 鳶峰 義清

主要国の超緩和政策継続

世界経済は、生産活動の初期回復が一服し、足元にかけては減速傾向が続いていたものの、IT関連の出荷在庫バランスなど先行指標には底入れから持ち直しの機運も出てきた。2011年の景気については、回復基調を維持し、その勢いも徐々に増してくるという見方がコンセンサスとなっている。

一方で、主要国（日米欧）の金融政策は異例の緩和政策を維持している。米国（FRB）は、今年6月末までの国債買入措置について、米国経済を支えるために必要不可欠との姿勢を崩していない。ユーロ圏（ECB）は、ドイツなど中核国の景気は好調な一方で、ギリシャやアイルランドなど財政状況が著しく悪化している国では緊縮財政政策の影響で内需が失速状態にあるため、低金利政策から脱却できるような状態にはない。財政悪化国に対する国債格下げ措置が相次いでいることもあり、一部の国の国債を買い入れる措置も出口が見えない状況だ。無論、デフレに陥っている日本（日銀）においては、むしろ量的緩和政策の更なる拡充を求める声もある。

共通しているのは、主要国の中央銀行は低金利だけでなく、流動性の供給という形での緩和策継続を余儀なくされているということだ。

流動性供給の功罪

主要国中央銀行の流動性供給策は、マーケットの中では「低金利+株高」という形となって現れている。実際のところ各国の債券利回りは昨夏に比べて水準を切り上げているが、景況感の改善や株価の上昇に比べれば低水準を保っており、中央銀行が国債を買い入れることなどによって金利の上昇は限定的なものにとどま

っている——と評価できる。

「低金利+株高」は、サブプライム問題、リーマンショックと経て悪化した金融機関のバランスシートを改善させて金融機能の正常化、すなわち家計や企業の資金需要に対応しやすくする効果を生むほか、資産効果によって伸び悩んでいる消費を刺激する効果が期待される。

しかし、過剰流動性は債券市場や株式市場に流れているだけではない。もう一つ重要な流入先として商品市場が挙げられる。流動性が潤沢な下では、一般的には投資家のリスク許容度が高まり、所謂“リスク性資産”価格が上昇しやすい環境を生む。昨今は、主要国経済が伸び悩んでも新興各国の内需は底堅さを維持している。中国に代表されるように、多くの新興国は人口規模が大きい、ないしは増加率が高く、主要国に比べて耐久財の普及率上昇余地も大きいことから、資源需要の高い伸びが期待されている。一方で、環境重視という観点もあって、特に化石燃料に代わる新しいエネルギーが模索され、蓄電に必要なレアメタルなどの需要も急増している。こうした資源需給の長期逼迫期待が支えとなって、商品市場には投資マネーが入りやすくなっている。

実需の好転に応じて価格が上昇するのであれば自然なことだが、将来的な価格上昇を期待して、潤沢な流動性をテコに投機的な動きが主導して価格が高騰するようであれば、实体经济面への悪影響が問題となる。最も懸念されるのは、資源価格の高騰がインフレに繋がり、主要国の緩和政策を維持不可能にすることだ。主要国中央銀行は、自律的回復の達成と、インフレリスクの高まりの両睨みという、極めて難しい判断を迫られる局面が訪れる公算が大きい。

しまみね よしきよ（主席エコノミスト）