

時論

バブルに対する健全な警戒感と猜疑心

4月4日に実施された「量的・質的金融緩和策」から2ヶ月弱経過した。この間、リフレ派・反リフレ派間で、「物価上昇 2%は達成できるか」「ハイパーインフレを誘発しないか」「日銀による財政ファイナンスと見なされないか」など、その効果とリスクについて活発な論争が行われているが、アベノミクス第三の矢である成長戦略が成否や功罪のカギを握るという点では、ほぼ一致しているようだ。

物価目標を明確に掲げることによって人々の期待に働きかけ、デフレ脱却に辿りついたとしても、持続的な経済成長と潜在成長率の引き上げを実現させるには金融政策だけでは限界があり、技術革新や規制改革、企業のグローバル対応を促す成長戦略こそ重要であることは論をまたない。

安倍首相は5月17日、企業の競争力強化と国内設備投資の拡大、農地の集約化・大規模化、大学教育改革、クールジャパン戦略などを柱とする成長戦略第2弾を発表した。注目された法人税減税は見送られ、メニューそのものにもさほどの目新しさはなく既視感も拭い切れないが、現在の日本経済の課題を見据え、民主党政権と比べてもマクロ経済運営という視点をしっかり持っていることが伝わってくる。

巷間の評価には多少の温度差はあるが、「結局は実行できるかどうかだ」という、これまた定番の結論に行き着いている感があり、それはその通りではあるが、成長戦略が着実に実行されるとしても、その本格稼働には2～3年は要しよう。しかしその間、成長戦略が企図通りの効果を上げるかどうか、反リフレ派が懸念する副作用やリスクが顕在化するかどうか、見極めがつかないまま時間が経過するわけではないだろう。

向こう1年間を展望すると、世界経済は米国が牽引する形で成長率は上向き、日本経済も輸出と公共投資に主導され、企業収益の増加を背景に設備投資にも多少は動意が現れ、景気は回復基調を辿るだろう。物価は上向こうが、消費税増税分を除くとまだ上昇率2%には達せず、さらに日銀の大規模な国債買入によって国債市場の流動性が低下し、日銀は緩和策の出口を探りにくくなった（日銀が出口を探る動きを見せれば、買い手不在から国債価格の急落懸念があるため）点も勘案すると、異次元と言われる金融緩和は続いているだろう。

こうして、さほど遠くない将来、「景気回復・拡大の長期化」「デフレでもインフレでもない物価環境の定着」「超金融緩和・超低金利の継続」という3つの期待が並立する蓋然性は相応にあると考えられるが、この時に何が起きるか、政策当局や各経済主体がどう立ち振る舞うかが、量的・質的金融緩和策のパフォーマンスや後世の評価を左右するのではないかと。

と言うのも、上記の経済金融状況は、バブル—ここでは①株価や不動産価格がファンダメンタルズから大きく乖離して上昇する「資産バブル」、②金融市場においてリスク・リターンバランスを失ったミスプライシングが横行したり、経済主体のレバレッジが加速する「信用バブル」を指す—を生む素地となるというのが、近年の経験の示すところである。

すなわち、景気回復とデフレ脱却を前提に、企業・家計・金融機関・投資家が行動し始め、成長戦略もそれなりに実行されるという、アベノミクスが狙う理想的な展開になった時は、日本経済再生の最大のチャンスであると同時に、バブルの発生を抑えるために最も警戒を要する時でもあり、諸経済主体の期待と行動を適切に制御できるかどうか、量的・質的金融緩和策並びにアベノミクスの切所でもあると言えよう。

今のところ、政策当局者からバブルを警戒するコメントは少ない。量的・質的金融緩和策は市場や経済主体の期待に働きかけ、リスク資産への投資や貸出増（あるいは借入増）を促すことがポイントであり、せっかく上向いてきた期待に水を差すことは避けたいゆえであろうか。

しかし世界に目を転じると、米国ではジャンク債市場が過熱気味となり、オランダやデンマークの家計可処分所得の債務比率は過去最高レベルまで上昇しており、ポーランド・南アフリカ・ロシア等の各10年国債利回りは過去最低水準まで低下するなど、先進国揃っての金融緩和策を背景に、“バブル”とまでいかなくとも“フロス”的状況が散見され始めている。日本がこうした動きと無縁でいられる保証はなく、何よりもバブルはいつかは崩壊し、その規模次第では将来に甚大な傷跡を残す。

質的・量的金融緩和策の効果を最大限引き出し、かつその副作用やリスクをミニマイズし、成長戦略を真に実のあるものにするためにも、バブルへの健全な警戒心と猜疑心を、今一度呼び覚ますべきではなかろうか。

(調査部長 金木 利公 : Kaneki_Toshikimi@smtb.jp)

※本資料は作成時点で入手可能なデータに基づき経済・金融情報を提供するものであり、投資勧誘を目的としたものではありません。