

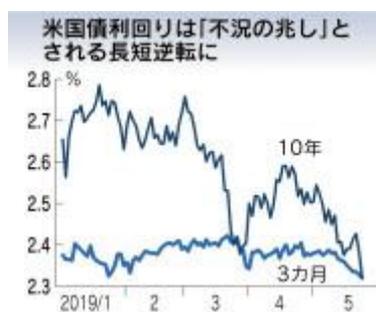
国際通貨基金（IMF）は5月23日、4月に、1月に発表した2019年の世界の成長率見通しを3.5%から3.3%に下方修正したばかりだったにもかかわらず、米国が5月10日に2,000億ドル分の中国製品の追加関税率を10%から25%に引き上げたのに続いて、現時点で制裁対象としていない約3,000億ドル分にも6月下旬以降に上乘せ関税を課す検討に入ったことを受けて、中国が報復措置を検討していることから、両国の貿易戦争は互いの輸入品すべてに制裁関税を課す泥沼状態に陥りつつあるとの判断の下で、世界経済の下振れリスクが強まることを懸念し、今回、世界の経済成長率がさらに0.3ポイント下振れして3.0%になるとの成長率見通しを示した。

米中間の貿易戦争が一段と激しくなるなか、世界の市場で警戒ムードが強まり、株式や商品などのリスク資産は総じて売られ、投資マネーは安全資産とされる先進国の国債には買いが集まり、米国では「不況の前兆」とされる金利の「長短逆転」現象が再び生じている。5月25日の日経新聞朝刊一面では、「米中摩擦市場身構え」の見出しで、10年物国債利回りは各国で低下（価格は上昇）し、米国では10年物利回りが一時2.27%と約1年7カ月ぶりの水準に低下し、2.3%程度で推移する3カ月物金利を下回ったと報じた（図表）。期間が長い金利の方が短い金利を下回る「長短逆転」という現象だ。長期金利は将来の成長力を映すとされ、長短逆転が生じると高い確率で不況が訪れるとされる。

また、外国為替市場では比較的lowリスクとされる日本円やスイスフランが買われた。円相場は日本時間の23日夜から24日にかけて上昇し、1ドル=109円台となった。金相場も上昇する場面があった。リスクオフ行動の顕在化である。

これを受けて、上記日経新聞は、年明け以降、米連邦準備理事会（FRB）などが「ハト派」的な金融政策に転じたため、世界の市場では株式などのリスク資産を買う動きが続いてきたが、ここにきて貿易摩擦を巡る不安が強まり、「緩和マネーによる下支え期待」をかき消してしまっていると報じている。

（図表）



（注）5月26日、日本経済新聞朝刊三面「銀行、リスク運用に走る、外債買越額8年ぶり高水準」の記事による。

こうした中、物価上昇が緩慢で、目標到達に至らない中で、景気の下振れリスクが生じている以上、日本の金融政策は現在の緩和政策をさらに緩めることはあっても、これを引き締めめに転じさせることは

当分の間できないであろう。

5月26日の日経新聞三面では、「銀行、リスク運用に走る、外債買い越し額8年ぶり高水準」の見出しで、日本の銀行がメガバンクを中心に、金融緩和の長期化により、本業の収益力の回復が当分の間、展望できないことを背景に、預金で集めたお金を価格変動リスクの高い海外の金融資産で運用する姿勢を強めており、2018年度は外国債券の買越額が6兆6千億円と8年ぶりの大きさになったと報じた。外債などによる運用は相対的に高い利回りを見込める半面、米国の利上げ再開など世界経済の情勢が変われば損失が膨らむリスクもあり、上記5月26日の日経新聞記事はこの状況には危うさが潜むとの指摘も忘れなかった。

すなわち、経済の下振れリスクが強まるなか、金融緩和政策が継続・強化されれば、銀行を中心とした日本の投資家によるCLOなどのハイリスク資産の購入を通じた投資行動は、日本発のバブル崩壊の引き金を引くことになるおそれがあるためである。その場合、世界経済のみならず、銀行貸出残高が累増している国内の特に不動産市場にも多大の影響が及ぶことになる懸念があり、そもそもの金融緩和（出口）政策の在り方について、今や早期に相応の強い関心が向けられるべき時期であろう。

(荒井 俊行)