

FRB のゼロ金利解除を巡る各紙の社説とその影響

2016年1月5日

量的緩和の段階的縮小をバーナンキ前FRB議長が初めて示唆して以来、約2年半の歳月を要して、この12月16日に、米国のゼロ金利が解除された。これが今年のエコノミクスニュースとなることはほぼ確実であろう。各紙の社説から論調の特徴を見ると、いずれも米国経済の回復を一応評価しつつも、日経、朝日、毎日では先行きの回復基調の弱さを主として物価上昇率の動きに見てとっていること、朝日、毎日が、今回のゼロ金利解除は、バブル的な動きの阻止という意味合いを持つことに目を向けていることが特徴だ。また新興国経済については、朝日を除き、資金の流失、通貨安等の懸念にも言及している。

今後の対応については、読売がFRBに市場関係者との対話を求めているのに対し、毎日は先進国と新興国の情報共有の必要性にまで言及した。朝日はあらゆる事態を想定したリスク管理を、日経、読売はリスクを乗り越える各国の成長力強化こそが本筋だとし、経済の自助努力を促している。これに加え、朝日、毎日は、これを機会に、FRBの舵取りを教訓として、懸念の広がる日本の金融政策の出口戦略を練る契機にすべきだと促した。読売は、意見の分かれるところであるが、今回の米国のゼロ金利解除が一層の円安を招くとの視点を明確にし、これが輸入物価の上昇を通じた景気の悪化に繋がる恐れを指摘した。



(注)2015.12.17 日経朝刊による。

FRB のゼロ金利解除を巡る各紙の社説(いずれも 12 月 18 日朝刊)

	日経	朝日	毎日	読売
タイトル	米利上げの波を乗り切るには	米国の利上げ、なお残る出口のリスク	米ゼロ金利終了、政策の正常化を着実に	米ゼロ金利解除、出口を迎えた異例の危機対応
ゼロ金利解除の背景	雇用の改善(失業率 5.0%)、消費指標も好調	米国景気は総じて明るい	株価は史上最高圏にあり、ゼロ金利を必要とする危機的状況をとおに脱出	失業率は危機前の水準に戻り、雇用安定や緩やかな物価上昇が見込める経済状況
ゼロ金利解除の評価	・米国経済に強さが戻った証左 ・今後も低金利が続くことは経済回復にプラス	有り余るお金が金融市場に投じられる異常な緩和状態の大元が、引き締めに移ることで世界の金の流れが正常化へと向かう(平時の 4.5 倍にのぼる 4.5 兆ドル(約 550 兆円)の資金回収)。	・FRB が重視する年 2% の物価上昇を下回る中で非常に分かりにくい利上げとなった ・他面、これ以上の正常化の遅れは、株、不動産バブルを招く恐れがあり、利上げは当然	危機の震源地である米国が金融政策を平時の状態に戻せるまで経済再生を果たしたことを評価
新興国の懸念材料	・利上げをきっかけに、資金が引き上げられれば、新興国の成長率が引下げられる恐れ。 ・自国通貨の急落を防ぐための不本意な利上げに追い込まれる ・外貨建て債務のドル高による膨張	新興国経済は活気を欠く	新興国になだれ込んだ資金の流失に見舞われて、新興国の中には自国通貨安により、ドルで借りた資金の返済が困難になる国も。	・日米欧の金融緩和で潤沢な資金が流入した新興国で、この構図が大きく変化することに留意が必要。 ・新興国に流れていた緩和マネーが大量に米国に逆流する恐れ。 ・新興国通貨や株価が下落し市場に深刻な動揺を招くリスクあり。
米国経済の懸念材料	・新興国経済や金融市場に負の影響が及ぶ可能性 ・物価目標が 2.0%に届いていない(成長の勢いに物足りなさ ・米国のエネルギー関連を中心に設備投資は慎重、労働生産性の伸びが鈍い	・物価の上昇は RRB が目標とする 2%に届いていない。輸出増を見込んだ設備投資も守りあがりやを欠く。 ・景気が上向く中での過去の利上げと、今回の利上げは様相が違う。 ・株・債券への投資により歴史的な高値が続き、資産価格の動向が懸念される。低所得者向けサブプライムローンも再び自動車ローンで増加。 ・今後、マネーの巻き戻しで、お金の動きが調整されることは不可避。	未知の金融正常化が FRB のシナリオ通りに進むのか。主要経済データが期待通りに改善しない恐れ。	産油国の財政逼迫で、オイルマネーが市場から引き揚げられ、原油価格の下落が懸念材料。

あるべき対応	<ul style="list-style-type: none"> ・嘗てのように米国に世界経済を下支えする力があるわけではない以上、新興国も先進国も自国の成長力を高める努力を 	金融政策が、日欧は緩和、米は引締めというねじれ状態に対し、あらゆる事態の想定が必要。	危機の目に素早く対応するため、先進国と新興国は情報を共有する必要。	<ul style="list-style-type: none"> ・FRB には市場との対話を慎重に重ねて金融政策の方向性を市場関係者に徐々に浸透させる努力が欠かせない ・新興国も資金流出が起きないように、投資先としての魅力向上、外資流入規制の緩和を。
日本の課題	<ul style="list-style-type: none"> ・産学官連携によるイノベーション力の向上 ・対内投資促進による海外活力の取り込み ・先進国経済の長期停滞、新興国経済の危機、さらにはテロや国際的緊張など新たな不安要因など、霧の晴れない時代と向き合う覚悟を。 	日本銀行、欧州中央銀行は大規模緩和の手じまいに向け出口戦略の練り上げを。	日本ではゼロ金利解除どころか、大規模な量的緩和の縮小開始さえ、その兆しがない。米国の試練から学ぶべきことは多い。	<ul style="list-style-type: none"> ・円安・ドル高が進み輸出に勢いが付く効果が期待される。 ・過度な円安が輸入物価を上昇させ景気が悪化する危険性。 ・成長戦略の着実な実行による内需主導の自律的景気回復を急げ。

こうした中、2016年1月4日の日本経済新聞朝刊は「米投資マネー変調の兆し」と題し、米連邦準備理事会（FRB）が2015年12月に9年半ぶりの利上げに動いたことで、巨額の投資マネーに支えられてきた米金融市場に変調の兆しが出てきたとし、2015年にはダウ工業株30種平均が金融危機以来7年ぶりに下落に転じたこと（ダウ平均では2015年年間では400ドル近く下落）、新規株式公開（IPO）の金額は前年の約3分の1に急減したことなどから、金利上昇観測により米投資家がリスクの高い資産運用に慎重な動きを強める可能性もあると報じている（これを後押しする最大の重荷が1年で約3割も下落した原油先物（米指標のWTI=ウエスト・テキサス・インターメディアエート）であり、原油安が響きエクソンモービルなどの資源株は軒並み下落している）。

また、事実上のゼロ金利下では相対的に高い利回りが人気を集めた米低格付け社債の2015年1～11月の発行金額は2559億ドルと、前年同期比で15%減少した事実を指摘して、利上げで財務が脆弱な企業の資金調達が困難になるとの連想が働き、投資家が購入を見送る動きを強めていること、低格付け債の発行体はエネルギー企業が多く、上記で述べた原油安によって、社債の償還や利払いに不安が広がっていること、市場で低格付け社債に投資するファンドの解約・清算の動きも出ていることなどをから、FRBなどが「米経済は十分に強い」、市場一般の受け止めが「全体で見れば低格付け社債のシェアは小さく、金融危機再来に繋がる恐れは小さい」と先行きを楽観視する中で、敢えて「投資家の損失が表面化するのでは」との緊張が高まっていると、マネー変調の兆しを強調していることが注目される。

年が明けると、年末来の米国株の下落に加え、1月3日にサウジアラビアがイランとの国交断絶を発表したこと、1月4日には日経平均株価は終値が18,450円と582円安へと大幅に下落、中国株（上海総合指数）も7%安（サーキットブレーカー発動）と急落し、本年の世界経済を揺さぶる鍵とされる地政学リスク、新興国リスクが早くも影を落とした形だ。



(注)2016.1.4 日経朝刊による。

(荒井 俊行)