

潮 流

2014 年に先送りされたもの

常務取締役 柳田 茂

光陰矢の如く過ぎ、2013 年も最後の一カ月を残すのみとなった。少し早いですが、2013 年の金融市場を振り返ると、執筆日現在（11 月 25 日）、昨年末対比で日経平均株価は約 50% 値上がりし、ドル円レートも約 16% 円安になるなど、大きな相場変動があった一年であった。また、長期金利が史上最低水準を更新（新発 10 年国債利回り 0.315%）した年としても歴史に残る可能性のある、エポックメイキングな一年であったといえよう。

これは、主に昨年 12 月 26 日に発足した安倍内閣が打ち出した経済政策「アベノミクス」と、その中核を成す日本銀行の「異次元緩和」の効果によるものであるが、年間の市場の動きは決して単純なものではなく、株価は実体経済の回復が確認される前の年前半一本調子に上昇し、5 月 22 日に最高値をつけた後は最近に至るまで長い調整局面を続け、為替と長期金利も年前半に激しい動きを見せた後、一転して年後半はボックス相場の動きに終始した。

このような、実体経済の動向と乖離した市場の動きは、「期待に働きかける」政府・日銀の経済政策の反映として一応の説明はできるが、それ以上に、現在の金融市場が世界的な過剰流動性（マネー）に支えられた金融相場に他ならないことを如実に浮き彫りにしたものと認識される。

その証左に、今年の金融市場の最大の注目材料は、主要国のマクロの経済指標ではなく、常に中央銀行の動向であり続けた。とりわけ FRB の影響力は絶大で、5 月 22 日のバーナンキ議長による量的緩和縮小示唆発言は世界の金融市場を揺り動かし、先進諸国の株価のみならず高成長を謳歌してきた新興国の通貨の大幅下落といった事態まで巻き起した。最近になって各国の株価が再び騰勢にあるのは、11 月 14 日に行われたイエレン次期議長候補の緩和策維持示唆発言が直接の契機であり、現在の国際金融市場はまさに FRB の掌中にあると言っても過言ではなからう。

目下、世界の金融市場に大きな混乱は見られず、当面の世界経済の牽引車として期待されている米国の株価は史上最高値を更新する活況にある。現在の金融市場が過剰流動性に支えられた金融相場にすぎないとしても、FRB のしっかりとしたコントロールの下にあるのであれば、一見問題はないように見える。

しかし、実体経済と乖離した市場価格はバブルに他ならず、そしてバブルは必ず破裂するものであることは、私たちが何度も身に染みて経験してきた真実である。来るべきその時に、世界中に溢れる過剰流動性（マネー）が暴れ出すのを中央銀行がコントロールできるかどうか、現状では大いなる危惧を持たざるを得ない。

私見としては、9 月の FOMC で FRB が量的緩和縮小開始を断行せず、過剰流動性は正を先送りしたことは、リーマンショック後の金融市場立て直しに実績を挙げたバーナンキ議長の九仞の功を一簣に欠くミスタイクであった可能性が高いと思っている。金融市場に実体経済に裏打ちされたリアリティを取り戻すことこそが、2014 年に先送りされた中央銀行と市場参加者の大きな課題であると考ええる。