

債務軽減の視点しかない米金融当局

—QE2の傲慢さが世界を破壊する

本山 美彦

大阪産業大学経済学部教授

はじめに

FRB（米連邦準備制度理事会）の量的金融緩和政策第2弾（quantitative easing = QE2）を積極的に擁護するポール・クルーグマンは、税制の健全化、インフレーション悪徳観を「シバラス=セクト的硬直視点」（shibboleths）として強烈に糾弾している。債務者が利益を得る唯一の手段であるインフレを罵倒し、巨額の財政出動を声高に批判する人たちは、何千万人もの失業者の救済をどのように受け取っているのか。健全財政論、物価安定論を金科玉条としている理論こそがシバラスであると。このシバラスを硬直的な経済理論に対する警告として最初に使った人は、クルーグマンによれば、ポール・サミュエルソンであったらしい。

もとやま よしひこ

1943年生。京都大学大学院経済学研究科修士課程理論経済史専攻。経済学修士（1967年）。専門は世界経済論。甲南大学経済学部助教授、京都大学経済学部教授、福井県立大学大学院経済学研究科教授を経て、大阪産業大学経済学部教授・大阪産業大学学長。主要著書に、『ESOP』シュプリンガーフェアラーク東京（2003年12月）、『金融権力—グローバル経済とリスク・ビジネス』岩波新書（2008年3月）、『オバマ現象を解説する—金融人脈と米中融合』ナカニシヤ出版（2010年6月）などがある。

需要が決定的に不足している現況下では、積極的な政府介入によるインフレーションの創出こそが肝要である。しかし、これは、シバラスから遠く離れた政策である。シバラスの重圧は、不良資産のFRBによる買い取りを指揮するベン・バーナンキにすらかかっているように思われる。彼は、資産買い取りがインフレーションを助長することを怖れているからである。これが、クルーグマンによるインフレを景気回復の梃子にしようという理論である（Krugman [2010/11/6]）。

しかし、インフレーションを世界不況の脱出手段とするクルーグマンの考え方は非常に危険である。クルーグマンの楽観論はあまりにも単純すぎる。しかし、ノーベル経済学賞受賞者によるお墨付きによって、強引に進められている米国のQE2は、他国に容易に伝播するであろう。そして、世界経済を奈落に突き落とすことになるであろう。

QE2

米財務省が財務省短期証券（T-bills = 91日満期）を発売し、その収益で10年物国債（10-year bonds）を買う行動に出ることなどが、QEである。これは、民間が抱えている政府国債の満期を短くすることである。通常の国債政策では、政府は、民間に保有されている国債の満期をなるべく長くするものである。その意味では、財務省による長期国債の購入は常識に

反する行動である。しかし、この行動は、長期国債の金利を、例えば、30 ベーシス・ポイント (bp) 程度下げようとするFRBを支援することになる。もし、国債の金利がこの幅だけ下がれば、企業が支払わなければならない社債の金利を15 ベーシス・ポイントだけ下げることが可能になる。これで、FRBと財務省は、企業の債務支払いを助けることができる¹。

つまり、QEとは、財務省、FRBなどの米金融機関が、企業の債務負担を軽減させようとする総合的な量的緩和なのである。

こうした戦略が2010年11月3日にFRBによって確認された。6000億ドル（約48兆6000億円）もの国債購入を決めたのである。これが、QE2の具体化である。

FRBのバーナンキ議長は、10%近い水準で高止まりする失業率に象徴される雇用回復の遅れを理由に、更なる緩和も辞さない構えである。

財政規律を全面に押し出し始めたEUと異なり、米国オバマ政権は、財政赤字改善意欲に乏しい観がある。米国は、ドルが基軸通貨・準備通貨であることに安心し切っているのである。ドルの対外為替相場が下がっても、米国には海外から豊富な資金が流れ込んでくる。勢い、米国の景気回復は、企業生産を上向かせるのではなく、国民の債務削減の重圧を緩和させることであり、株価を上昇させることになる。それを通して国民の購買力を刺激することが政策目標となる。

よくドル安に誘導して、米国の輸出を促進させることが、オバマ政権の狙いであると言われるが、そのようなことはありえない。米国の資本主義は、企業の対外展開を基本としていて、米国はもはや生産基地でなくなっている。米国では、一部軍事産業を除いて、生産を増進させるのではなく、国内消費の旺盛さによって、雇用が維持されているのである。米国は、輸出を伸ばすことによって雇用を増加させるわけではない。企業の多国籍化こそが米国資本主義の国是である。米国は、国内製造業を強化することに照準を置いていくわけではないのである。

米国にとって、ドルの基軸通貨的地位を維持することが重要である。しかし、それは、経常黒字を作ることによってではなく、ドル以外の通貨の信認を削ぐことによって達成されている。最近では、ギリシャ国債危機がその典型である。ギリシャ国債危機は、結局は米国債が安全であるとの認識を世界に広めることに貢献した。ドルへの信認が揺らぎ始めるや否や、必ず、血祭りに上げられる通貨が生み出される。アジア通貨危機がそうであった。ユーロ危機も同様である。世界で通貨危機が発生する度に、ドルの準備通貨としての地位は守られるという構図がこの20年間の定番である。

米国は、ドルの地位に拘泥することなく、しゃにむにインフレーションを加速させて、自国と自国民の債務負担を、限りなく小さくすることに血道を上げている。その現れがQE2である。

オバマ政権内部からも批判の声

こうしたQE2に、オバマ政権下の行政管理予算局 (the Office of Management and Budget) の元長官であり、現在、外交問題評議会研究員、ニューヨーク・タイムズ・コラムニストのピーター・オーザグ (Peter Orszag) は、財政規律を破壊するとして厳しく批判している。FRBによる資産買い取りが、政権から財政赤字削減意欲を大きく損なわせてしまうことを、彼は危惧している。

オーザグの立場は、短期の景気刺激策と中期の債務削減政策を組み合わせるというミックスの政策を推奨する点にある。もし、中期的な削減計画がなければ短期的な景気刺激策などとれるものではないというオーザグからすれば、QE2は、長期金利を下げることによって、債務削減の必要性を軽視してしまい、結局は景気刺激策そのものを無効にするというのである。QE2は、長期国債金利の低下を目標にするだけのものでしかないというオーザグは批判する (Orszag [2010/10/27])。

実際、オーザグ流の批判は、米国のジャーナリ

ズムを支配している。QE2は、インフレーション創出によって、経済不況を乗り切ろうとする危険な賭である。効果は一定程度期待できるかも知れないが、あまりにも危険な賭である。生み出された莫大な資金が先進国の生産を刺激するのではなく、その多くが値上がりする資産に投機的に殺到するだけであるという可能性がきわめて高い。米国では、いまや翌日渡しの資金の金利はゼロである。10年物の金利は2.5%であり、30年物でも4%前後である。2008年の金融危機を乗り切るために打ち出された史上空前の資金散布・量的緩和策(QE1)によって、マネタリー・ベースによる通貨増発量は、現在までにすでに150%にも達している。金を先頭に、インフレーションに対抗する重要資源の価格はおしなべて2倍を超えている。これは、金融現象へのおののきを示す以外の何物でもない。景気対策として効果あるものとは見なし難いものである。QE2は、世界的な通貨安競争を生み出すであろうし、値上がり期待がかかる資源の買い漁りにより、途上国にハイパー・インフレを引き起こすであろう。現在の過重債務者を救うために、せっせとドル安を作り出している米財務省とFRBは、結局は将来の米国人の購買力を剥奪しているだけなのである (<http://economics21.org/blog/cutting-through-nytimes-coverage-qe2>)。

日本の追隨

日銀も、米国のQE2に追隨する構えである。日銀は、2010年11月5日の金融政策決定会合で、2010年10月に決めた「包括的金融緩和策」の柱に、金融資産買取基金を立てることを確認した。国債購入を皮切りに、不動産投資信託(Jリート)など値下がりリスクの高い資産まで買い入れる「包括緩和」を本格化させることにしたのである。日米が同時に「緩和政策」を遂行することになった。これで、日米ともに、カネ余りを助長、米ダウ平均株価がリーマン・ショック前の水準を回復するなど世界的な株高となった。实体经济は低迷したままで、「根拠無き

株高」が日米両国で進行しだしたのである。

日銀の白川総裁は、「副作用より効果が勝ると判断すれば、(資産買取)基金拡大も有効な手段だ」と、デフレと円高阻止を目標に、追加緩和の可能性を否定していない。

日銀は2010年8月、超低金利(年0.1%)で金融機関に資金を貸し出す「新型オペ」の規模を20兆円から30兆円に拡大した。2010年10月には資産買取基金(5兆円)を設け、国債のほか、社債や株価指数連動型の上場投資信託(ETF)などのリスク資産も購入する決意を示していた。

2010年11月5日の会合では、年間売買実績が200億円以上の証券を購入対象にすることを決めた(『毎日新聞』2010年11月6日付)。一般人に株を購入させることが、景気対策であると思込んでいるのである。しかも、政府の一部からは、日銀の基金の規模をめぐる、「米国と比べるとずいぶん小さい」(海江田万里経済財政担当相)と増額を求める声も早くも上がっているありさまである(同上)。

熱 銭

中国人民銀行(中央銀行)の周小川総裁は、2010年11月5日、北京で講演し、米国のQE2について、「グローバルな観点からは必ずしも優れた選択とはいえ、世界経済に副作用を及ぼす」と述べた。米国の金融緩和で世界的に過剰流動性が膨らみ、中国など新興国に投機資金が流れ込みかねないことに懸念を表明したのである。基軸通貨を発行する米国の金融緩和が行きすぎれば、世界中に過剰流動性が生み出され、それが、世界経済のリスク要因になると批判したのである。中国国内には中国語で「熱銭」と呼ばれる投機資金の流入が加速している。周総裁は、「中国は不正常的な資本の流入を管理する措置を取っており、可能な限り熱銭の流入を防ぐ」と明言した(『日本経済新聞』2010年11月6日付)。

中国は、日本の轍を踏まないために、人民元問題を単なる通貨問題にするのではなく、外交問題に押し

立てている。

実際、日本は、1985年のプラザ合意以降、急激な円高、超低金利、過剰流動性によるバブル経済の発生、等々の流れによって、経済的に壊滅した。とくに、金融が崩壊した。中国がSDRを押し立てているのは、日本の悲劇（喜劇）を学習しているからである。

日本は、2003～04年でのドル買い購入によって（当時は1ドル＝115円）、現在の80円換算で評価すれば、損失は10兆円になる。さらに、2010年10月では2兆円をドブに棄てた。数兆円の赤字縮小に苦しんでいるのに、いとも簡単に10兆円以上を費消してしまったのである（倉都 [2010/11/15]、8～9、11頁）。■

《注》

- 1 これは、FRB 前副議長で、現プリンストン大学教授、アラン・ブラインダー (Alan Blinder) による事例の説明である。彼は、実際のQE2による資金散布額が出るまでの予測額を5000億ドルと報じたブルームバーグ (Bloomberg) のインタビューに応じて、5000億ドル規模ではあまりに

も小さすぎて効果に乏しいと答えた。米国の公社債市場がとてつもなく深く大きいからであるというのがその理由である。FRBは資産買い取りという手法で市場にある種のショックを起こすであろうが、それ以上のことはしないでであろうとFRBへの懐疑を表明したのである。政治的な軋轢を起こしてまでQE2を強行する意志をオバマ政権は持っていないと突き放したのである。これは、クルーグマンの主張と軌を一にするものである (Blinder [2010/10/22])。

《引用文献》

- Blinder [2010/10/22], "Blinder: \$500 Billion QE2 'Too Small'," Bloomberg, Goldalert, October 22, 2010; <http://www.goldalert.com/?p=5414>.
- Krugman, Paul [2010/11/6], "More On Shibboleths," The New York Times, November 6.
- Orszag, Peter [2010/10/27], "Sailing the Wrong Way with QE2?," The New York Times, October 27, 2010; <http://opinionator.blogs.nytimes.com/2010/10/27/sailing-the-wrong-way-with-qe2/> (11月8日現在)。
- 倉都康行 [2010/11/15]、「ドル準備通貨体制の黄昏が通貨戦争を生んだ」、『エコノミスト』（通貨戦争の泥沼）臨時増刊2010年11月15日号。

