

## MSI通信

Vol.178

「不確実性」。1990年以降、過去30年近くの中で、今ほどこの言葉が使われている時代はないと思われます。国際政治を語る上でも、またその影響を受ける金融経済を語る上でも、必ず付いて回るのがこの「不確実性」という言葉です。先行きが見通せないばかりか、やっと立てた見通しも不安定な国際政治情勢に翻弄されるかたちで、見直しを余儀なくされる時代の到来です。

この言葉を強烈に意識させたのが、2016年の英国のEU（欧州連合）離脱騒動であり、米大統領選でのトランプ大統領の誕生でした。大方の見方を覆す結果に、市場は“想定外”のシナリオに身構えざるを得なくなりました。そして新たに発生した流れが、文字通りこれまでの既存の流れを断ち切ることから始まったことで、不確実性の時代到来を強く印象づけることになりました。

### ●国際協調路線から自国中心主義の台頭へ

その代表例が、米トランプ政権です。米国第一主義（アメリカ・ファースト）を掲げた選挙公約を前面に押し立てた政策運営は、伝統的に米国を軸にした協調路線の構築を目指してきた国際社会にとって、大きな流れの変化をもたらしています。5月にイタリアで開かれた主要国首脳会議（タオルミナ・サミット）は、まさにそれを意識させることになりました。これまで共同声明で用いてきた「あらゆる形態の保護主義に対抗する」という文言は、米国の強い要望で削除が検討されました。結局、首脳間の激しいやり取りの結果、かろうじて残すことが決まりましたが、自由貿易の旗手であったこれまでの

### 世界に広がる不確実性の暗雲、日本でも

米国の姿はもはやありません。あるのは、公正（fair）と米国が認めない貿易には国際ルールではなく、独自の規制を課すことも辞さない姿勢です。世界最大の経済大国が、自国偏重政策を本格的にとれば、いずれ金融市場にも悪影響が及ぶことは避けられないと思われます。

#### ●世界に広がる不確実性の暗雲

そのトランプ政権にしても、昨年の大統領選挙時にロシアと何らかの関係を持っていたのではないかとの疑いが掛けられており、展開次第では政権運営にも支障をきたしかねません。掲げてきた税制改革やインフラ投資など重要政策の実行の遅れや規模縮小も懸念されています。不透明要因をもっとも嫌うのが金融市場。高値を更新してきた株式市場への影響は避けられそうにありません。

不確実性という、今年は年始から欧州での選挙も市場の関心事でした。注目を集めたフランスの大統領選は、親EU（欧州連合）のマクロン大統領の誕生で幕を降ろし、波乱は見られませんでした。ただ、イタリアでは、来年予定されている総選挙の前倒し実施が検討され、反EUを唱える政党「五つ星」が支持率を上げると、予断を許さぬ状況となっています。膠着状態が続く北朝鮮情勢も引き続き警戒は解けません。不確実性という暗雲は世界中に広がっています。

#### ●日本固有の不確実性とは

それでは他国に比べ政治が比較的安定している日本では、不確実性は無視していいのでしょうか。私には、2%のインフレ目標を掲げ、国債やETF（上場投資信託）の買付けで市場に資金供給を続ける日本銀行の政策に落としどころが見えないことが、日本における不確実性の最たるものと映ります。

日銀の総資産は5月末について500兆円を突破。日本の経済規模を表す名目国内総生産（GDP）に接近する規模に膨れ上がりました。その85%に当たる427兆円が国債です。4月の全国消費者物価指数は前年比0.3%の上昇にとどまり、日銀の目標達成が見通せないなか、総資産はさらに増えるでしょう。将来金利が上昇すると、日銀が巨額の含み損を抱える可能性は非常に大きいと思います。資産が増えれば増えるほど、金利の上昇などで資産は傷みやすくなるのです。

今週はアメリカ連邦準備理事会（FRB）の金融政策が変更になりました。過去半年で3回目となる0.25%の利上げが実施されました。さらに年内にFRB保有の資産を段階的に減らし始める方針も同時に示しました。金融正常化への「出口政策」の一環で、市場に混乱が起きぬよう慎重に進めようとしています。

一方の日銀は、「出口」を示すことは「時期尚早」（黒田総裁）とのスタンスです。悩ましいのは、仮に2%目標の達成が近づき日銀が利上げを始めると、保有する国債からの収入は増えませんが、金融機関が預け入れている預金に対する利払いが増えること。日銀が赤字に転落したり、債務超過に転じる懸念があるのです。事実、6月1日に講演した原田日銀審議委員は、「赤字になる可能性はある」としました。その上で「どんなに赤字になっても信用を失わない」としました。これに対し、「ならば、政府は税金を廃止して、日銀借り入れで支出を賄えばいい」という極論もあるのです。

いま出来ることは、目標値を下げ、資産膨張を抑えることだと思われます。今後、日銀の政策を巡る論議は一気に高まりそうです。

（クルー 亀井幸一郎 6月15日記）