

量的金融緩和政策と銀行規制

量的金融緩和政策(QE)は、貸し付け(成長)よりも資産インフレを加速させる効果が大きい。金融当局が、他方で、銀行規制を強化してきたからだ。貯蓄マネーは超低金利預金や国債よりも、値下がりリスクはあっても、値上がり期待のある株式や社債などに投資されていた。

リーマン・ショック後の米国では、銀行の総資産の伸びが抑制された一方で、投資顧問などノンバンクの資産が急増した。直近の数字で見ると、米銀上位10行の総資産が11.5兆ドルなのに対して、資産運用会社上位10社の運用資産(ファンド)は20.7兆ドルになっている。銀行の2倍だ。QE下での資産インフレは、こういったファンドへの投資家に大きなキャピタルゲインをもたらした。資産効果である。

銀行とノンバンクのリスク許容度を考えてみると、仮に資産が10%値下がりすると、前述の銀行のロスは1.15兆ドルで自己資本がほぼなくなる。ファンドの場合は、2.1兆ドルの損失となるが、これは投資家責任で運用会社の負担にはならない。だからこそ、銀行は大きなリスクをとるべきではない、というのが、リーマン・ショックの経験からきた規制強化で、米銀の健全化は進展している。

今後の問題は、ノンバンク側にある。QEの成長を生み出す効果が小さかった上に、資産価格が上昇し過ぎた問題だ。株価で考えると、名目成長率が4%を上抜けできない中で、総人件費の伸びは4%を上回り、労働分配率が上昇し続け、しかも、労働生産性は上がってこない。企業収益は落ちてきている。資産インフレの限界といってよい。

仮に、株価が下落してくると、年金等の投資家への打撃は大きい。負の資産効果である。これは消費など実体経済に跳ね返ってくる。利上げができるかどうか、判断の難しい状況は続く。

(十字路 2015.11.19)