

コロナ禍下の金融政策

袁 媛（国際社会学部 准教授）

各国の経済政策当局が新型コロナウイルス感染症の拡大による深刻な経済危機に直面し政策を総動員する中、注目されているのは、中央銀行による金融政策を用いての資金の大量供給である。米国連邦準備理事会（FRB）は、企業の社債を積極的に購入し、償還期間が長いものや、低格付け債も購入対象としている。日本銀行は今回の新型コロナ対策として、資金繰りが厳しい企業を支援するため、コマーシャルペーパー（CP）と社債の購入上限額を従来の 7.4 兆から 20 兆円までに増額し、新型コロナ対応金融支援特別オペも拡充した。不良債権比率の高いインドでも、中央銀行が社債や CP などの購入に乗り出した。

他方、各国は企業の資金繰り支援政策、臨時休業補償、給付金など、積極的な財政政策も行ったため、財政赤字に対する GDP の割合は急上昇している（表 1 参照）。同時に、多くの中央銀行は自国債を買い取るオペレーションを開始した。特に、日本と米国では中央銀行による国債購入額の上限を「無制限」としている。

しかし、中央銀行が社債、なかんずく高リスク債を購入すること、国債を大量購入することは、通貨の増発に歯止めがかからなくなり、ハイパーインフレを引き起こす可能性があるため、「禁じ手」とされている。実際、ヨーロッパの中央銀行は第一次世界大戦後のハイパーインフレの反省として、中央銀行の独立性を守るために、国債の直接引き受けは法律で禁止されている。

表1: 財政赤字に対するGDPの割合
(財政赤字÷名目GDP、%)

国	2019	2020
米国	6.3	23.8
ドイツ	1.5	10.7
フランス	3.0	13.6
イタリア	1.6	12.7
スペイン	2.8	13.9
日本	3.3	14.7
イギリス	2.1	12.7
カナダ	0.3	12.6
オーストラリア	3.9	8.6
韓国	0.4	3.6

出所：World Economic Outlook, 2020,6, IMF

日本でも法律上では、中央銀行の独立性を守ること、中央銀行の直接国債の購入を原則禁止すること、を明示している。しかし、国会議決があれば直接国債の購入が可能という規定もあり、事実上中央銀行による引き受けが認められている。

金融システムの安定と物価の安定が中央銀行の目標の全てで、それ以外に手を出してはならないと一般的に考えられているが、コロナ禍で社会経済の安定、雇用の維持のため、大幅な金融政策を進めなければいけない。一方で、上述のような政策を長期に続けてしまうと金融システムの安定と物価の安定が損なわれるという難しい状況である。現在の中央銀行の対応はあくまでも前例のない非常時のものであるが、今後中央銀行はどのような政策を打ち出すのだろうか。