

コロナ対策で主要3中央銀行の 資産残高は21兆ドルに膨張

ニッセイ基礎研究所研究理事

伊藤さゆり

クでは金融市場は危機の震源地となったが、コロナ禍の第一段階では、危機の衝撃を和らげる役割を果たした。

リーマン後を大きく上回る中銀総資産の拡大

コロナ対応の金融政策の大きさは、中央銀行の総資産の急拡大ぶりに表れている。米連邦準備理事会（FRB）、欧州中央銀行（ECB）、日本銀行の主要三中央銀行の総資産はドル建てに換算すると、新型コロナウイルスの本格的な拡大前の二〇年二月末時点の一四・六兆ドルから、同八月末には二一兆ドルに達した。半年間で六・四兆ドルの増加は、〇八年九月のリーマン・ショック後の一・六兆ドルを大きく凌ぐ。

その理由の一つは、新型コロナウイルスの感染拡大抑制策による需要消失のショックが、リーマン・ショックよりも、幅広い国、セクターに影響を及ぼすものだったことがある。日米欧で厳しい感染拡大抑制措置がとられた今年四〜六月期の実質国内総生産（GDP）は、年率で日米が三〇%前後、欧州では四〇%近くと、リーマン・ショック後をはるかに超える大きな落ち込みとなった。こうした落ち込みが、企業や金融機関の破綻によって恒久的なダメージとなることを阻止するため、中銀は、資産の買い入れや流動性供給の

新型コロナウイルスの感染拡大は世界経済に急ブレーキをかけたが、金融システム危機に発展し、混乱が拡大する事態は回避できた。各国政府は大胆に財政出動し、各国中央銀行はその支援と金融市場の緊張緩和に動いたことで、危機の拡大を食い止めた。二〇〇八年のリーマン・ショック

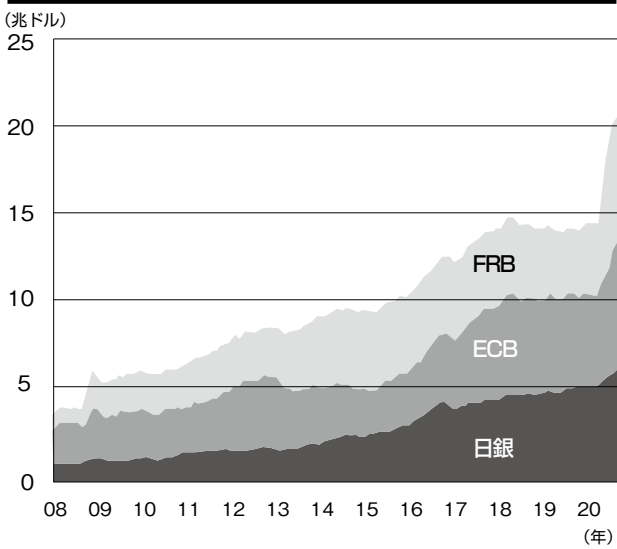
枠組みの拡張・新設を行って対応した。

利下げという伝統的な金融政策による対応の余地が乏しく、非伝統的な手段を主な政策手段とせざるを得なかったことも、中銀総資産膨張の背景だ。コロナ対応では日銀もECBも利下げはしていない。両中銀ともに、リーマン後の大規模緩和から本格的な出口にたどりつけないまま、コロナへの対応を迫られた。マイナス金利の深掘り（短期政策金利の引き下げ）を行えば、かえって金融システムを不安定にするおそれがあった。二〇一八年末にかけて段階的に利上げしてきたFRBも、今年三月の二度の利下げで世界金融危機後のゼロ金利に逆戻りした。

とりわけ大きいFRBの役割

コロナ対応に動いた主要中銀で中心的役割を果たしたのは、基軸通貨国のFRBだ。基軸通貨国には、金融システムにストレスが掛かった時に、資本逃避による自国通貨高圧力、資産の投げ売りに対応し、国際金融システムの安定化を図る責務がある。コロナ対応でも、FRBは、他の主要中銀を超える大胆な政策に動いた。これによりドル高圧力が緩和されたことで、ドル建ての債務を抱える新興国にも、FRBの緩和策の恩恵が行き渡っている。

図：主要3中銀の資産残高



(注) 各中銀の資産残高を各月中平均の為替相場でドル換算
(資料) 日本銀行、米連邦準備理事会 (FRB)、欧州中央銀行 (ECB)

コロナ対応の主役は政府であり中銀ではない。それでも、金融の安定という観点で重要な役割を果たしており、特にFRBの貢献度は大きい。それだけに、FRBの金融政策の見通しの変化が市場の緊張再燃に直結しやすいことに注意が必要だ。