

恵海著『米国短期金利 10 %急騰の衝撃』大機小機、日本経済新聞 2019年11月9日朝刊を読む

米国短期金利10%急騰の衝撃

1. (1)米国の短期金融市場金利は9月後半に 10 %まで急騰し、各国の中央銀行や市場参加者に大きな衝撃を与えた。
(2)この急騰の原因は、市場運営に責任を持つニューヨーク連銀が資金需給の見通しを誤ってしまったことにありそうだ。
2. 一般的に短期金融市場の需給は、
 - ①民間金融機関による準備預金の積み状況
 - ②決済資金の多寡
 - ③国債の発行・期限到来額
 - ④財政支出・税の収納額
 - ⑤ドル現金の発行・還収などで決まる。
3. 中長期的には、
 - ①米連邦準備理事会(FRB)による量的緩和からの正常化により過去2年間に準備預金が 30 %超減少したこと、
 - ②流動性カバレッジ比率や金融機関相互間の貸し付けに関する自己資本比率規制も影響している。
4. (1)今回、短期金利が急騰した原因を具体的にみると、
 - ①新規国債の巨額発行が継続されていることや、
 - ②世界的なドル現金の需要増がある。(2)さらに、
 - ①ニューヨーク市場における MMF(マネー・マーケット・ファンド)の巨大化と銀行の縮小という構造変化によりマーケットメークする金融機関が不在であること、
 - ②量的緩和の長期化で資金需給に関するプロが減少したことなどが指摘できる。
(3)これらを反映して、ニューヨーク連銀が資金需給に見通しを誤ってしまったようだ。

5. 以前、FRB の高官が

- (1) 「国債の発行が多額に達し、オペ手法の改善だけでは FRB 保有国債の期限到来額を調整することは困難だ。
- (2) ドル現金への需要は予想外に強く、量的緩和からの正常化により準備預金は大きく減少している。
- (3) 日々の資金需給予測は相当難しくなっている」と語っていたことが現実になった。

6. 日本の場合、

- (1) 日銀が月次、週次、日次の資金需給に関して金融機関へのヒアリング、
 - (2) 国庫金の収支、
 - (3) 日銀券の発行・還収、季節要因
- などを考慮して詳細な予測を行っており、金利の乱高下は回避されている。

7. (1) 日銀が保有する国債の期限到来額に関する期間構造も右下がりの緩やかな曲線となっており、市場参加者もその点を理解している。

(2) ただし、

- ① 金融政策の変更前後や今後の量的・質的緩和政策からの正常化過程では、
- ② 日銀は金利の乱高下を防ぐために、
- ③ 市場構造や金融機関行動の変化なども含め、
- ④ 資金需給の予測精度をさらに高める必要がある。

<コメント>

中央銀行(Central Bank)の役割とは何かを知り尽くした恵海氏の論考は説得力がある。日本銀行への警鐘ともなる。

2019年11月9日(日)