

過剰流動性と債券市場

森 田 長太郎 CMA

目 次

1. はじめに
2. 「過剰流動性」とはそもそも何なのかという問題
3. 「過剰流動性」の尺度としての「レバレッジ」
4. 長期金利低下とリスクプレミアム縮小
5. 売買可能性と流動性との関係

2010年代は世界的に長期金利が大きく低下した10年間であったが、レバレッジで測られるところの過剰流動性が債券価格を押し上げたという説明は必ずしも妥当ではない。中央銀行が長期債市場に強力に介入し、リスクプレミアムを大幅に圧縮した過程と表現すべきである。しかし、その実体経済への波及パスは弱く、結果として金融仲介機関の収益獲得機会を奪い、実質的な意味での市場流動性を損なう結果に終わっているのが実態である。

1. はじめに

終わった2010年代を、特に債券市場の観点からどう振り返ることができるかという点、「中央銀行による市場介入の時代」と言えるのではないだろうか。リーマン危機の余波が残る時期に始まったこの10年間は、金融危機とその後の深刻な不況期からの回復に果たした中央銀行の役割が評価される反面、日本では国債発行残高の約半分を日銀が保有するという異常な状況が現出するに至った。中央銀行による非伝統的金融緩和あるいは量的緩和政策は、従来の意味での「過剰流動性」を創出することにはならなかったが、リスクプレ

ミアムの極端な縮小をもたらす結果となった。本稿では、中央銀行と債券市場との関わりについて、「流動性」を一つのキーワードに長期的な観点で俯瞰してみたい。

2. 「過剰流動性」とはそもそも何なのかという問題

本稿では、「過剰流動性と債券市場」、あるいは「流動性と債券市場」というテーマを中心に幾つかの論点を採り上げていくが、何よりもこの「過剰流動性」あるいは「流動性」という用語の意味、概念の定義が難しい。そして、一般的な認識とし



森田 長太郎（もりた ちやうたろう）

SMBC日興証券 金融経済調査部 チーフ金利ストラテジスト。1988年に慶應義塾大学経済学部卒業後、日興リサーチセンターで株式調査、94年より日本の国債市場を中心に債券市場分析に従事。ドイツ証券、パークレイズ・キャピタル証券を経て2013年より現職。著書に『日本のソブリンリスク』（2011年、共著、東洋経済新報社）、『経済学はどのように世界を歪めたのか』（2019年、ダイヤモンド社）など。