

日米欧中央銀行の利上げ 「6回目のジンクス」に踏み出す世界

高田 創 CMA

(証券アナリストジャーナル編集委員会委員)

日米欧の利上げ「5回のジンクス」を振り返る

筆者はグローバルな金融市場に四半世紀以上従事してきた実務家としての体験から、1970年代以降の日米欧の政策金利の引き上げの連動について以下の**図表1**の「5回のジンクス」議論を過去10年余りにわたり行ってきた。その現象の特徴は70年代に為替が変動相場制に移行し、日米欧中心に金融市場の連動が強まる中、以下の5点の共通現象が金融市場に現れたことにある。なお、欧州の中央銀行については欧州中央銀行ができるまではドイツ連邦銀行との連動を指していた。

70年代以降を振り返れば、日銀も含めた利上げ局面は5回あり、その過去5回の状況を具体的に見たのが以下の**図表2**となる。

2000年代半ばに実現された5回目を振り返れば、まず04年に米国FRBが利上げを行い、次いで、05年に欧州中央銀行（ECB）が利上げを行い、

最後に06年に日銀が利上げを行った。その順序は**図表2**で見てもそれまでと同じく日本は日米欧の中で最後であった。07年にはサブプライム問題とした世界的な経済の同時減速が生じ、翌年のリーマンショックも含め世界的な金融市場の激震を意味した。しかも、07年から08年にかけて未曾有の原油価格の高騰も生じた。00年代は米国のサブプライムローンによる住宅ブームと欧州のユーロ統合ブームに伴う投資拡大が生じたことで、欧米ともに金融レバレッジ拡大が従来になく大規模であった分、その後の調整もかつてなく大きなものになった。以上の調整と混乱は筆者が長年恐れていた5回目のジンクスの完全成立であり、筆者自身驚くばかりであった。当時、日本は90年代以降のバランスシート調整にめどをつけながらも半ば病みあがり状態にあった中、欧米の同時調整の大波に洗われ、再び深刻な悲観に陥ってしまった。

図表1 「5回のジンクス」、70年代以降の日米欧の政策連動

- | |
|---|
| <ul style="list-style-type: none"> ①1970年代以降、日米欧の中央銀行の政策金利引き上げサイクルは一致 ②以上の連動サイクルで日銀は日米欧の中央銀行で常に最後の利上げ ③日銀の利上げの翌年は全て世界同時減速 ④同時に、世界的な金融市場の変動が生じ、新興国問題も生じる ⑤以上の5局面はすべて原油価格の高騰期と一致 |
|---|

(出所) みずほ総合研究所

「5回のジンクス」の背景にあったもの

それでは、以上の**図表1**のような連動が生じる背景にはどのような要因があるのだろうか。以上の政策金利の連動が生じたのは70年代になって為替相場が変動為替制に移行してからである。すなわち、それまで、第2次大戦後のブレトンウッズ体制の中でドルが金の裏づけをもって固定相場