テーマセッション「インフレ下の金融システム：金融不安への経路」

司会　若園智明（日本証券経済研究所）

【セッション要旨】

2021 年 4 月頃から米国内のインフレ率は急速に上昇し始めた。この高インフレは日本を含む諸国で観察されており、米国や英国、EU などの中央銀行はインフレの抑制を目的に積極的な金融の引き締めを行っている。このような金融環境の変化は、それ以前の低インフレと低金利に依存していた経済や金融システムを揺るがせている。

今回のインフレと金融引き締めは、資金余剰下で発露している点が特徴となる。米国内では、新型コロナ感染症の蔓延に対応すべく計 3 回の給付金の支給が実施された結果、21 年 9 月末時点で家計は約 300 兆円の余剰貯蓄を抱えていた（FRB 公表）。また、経営破綻したシリコンバレーバンクの預金残高は、新型コロナ感染症が拡大していた 2 年間で 3 倍に増加している。このような資金余剰下で政策金利が急激に引き上げられた結果、昨夏頃からは預金代替商品となる MMF へ債券 ETF への資金流出が生じていた。3 月頃から、米国内ではシリコンバレーバンク、シグネチャーバンク、ファーストリパブリックバンクなどの地方銀行の経営破綻が連鎖的に発生し、中小規模銀行の信用収縮も懸念されている。これらの銀行の経営を不安定にさせたのは、保有する債券等の評価価値の減少、預金の大幅な流出、資金調達リスクの上昇である。契機となったのはシリコンバレーバンクが 3 月 8 日に公表した資本増強計画（および保有債券の損失）であるが、この信用不安が SNS で拡散したことも今回の金融不安定化の特徴の 1 つとなろう。同時期に欧州では、クレディスイスの経営問題とともに同銀行が発行した AT1（アディショナル・ティアワン）債の無価値化が起き、国際的にも大きな注目を浴びている。これらは密接な関係があるのだろうか？インフレ下での金融システムを再考する必要があろう。

本セッションは 3 名のパネリストより、①リーマンショックなどの過去の金融危機と比較して、現在観察されている金融の不安定化をより長期的な視点からどのように捉えるべきか（小倉報告）、②米国内の資金余剰下で実行された金融引き締めによりどのような事象が観測されているのか（伊豆報告）、この結果、③米国内の金融システムや金融機関にどのような事象が起きているのか（新形報告）、について報告を受けた後、パネルディスカッション方式で露呈した問題について迫ることを企画している。このディスカッションにはフロア出席者の積極的な参加も望みたい。

【パネリスト】（あいうえお順）

1. 伊豆　久（福岡大学）　「FRB のバランスシートと引締め政策」
2. 小倉　将志郎（駒澤大学）「金融危機の「破滅のループ（Doom loop）」は解消できるか」
3. 新形　敦（立命館大学）　「金融不安再燃と米銀の構造問題」