Back Number

本論文は

世界経済評論 2021 年 1/2 月号

(2021 年 1 月発行)

掲載の記事です

世界経済評論 定期購読のご案内

年間購読料
1,320円×6冊=7,920円 ▶ 6,600円 税込
17% 送料無料 OFF

富士山マガジンサービス限定特典
定期購読期間中
※通巻682号以降
デジタル版バックナンバー読み放題!!

世界経済評論　定期購読
[24時間・年中無休]
0120-223-223

お支払い方法
Webでお申込みの場合はクレジットカード・銀行振込・コンビニ払いからお選びいただけます。
お電話でお申込みの場合は銀行振込・コンビニ払いのみとなります。
Fujisan.co.jp 雑誌のオンライン書店

コロナ危機と主要国の大胆な財政・金融政策

慶應義塾大学総合政策学部教授　白井 さゆり

しらい　さゆり　コロンビア大学経済学部大学院・Ph.D. 取得。国際通貨基金（IMF）エコノミストを経て，2016 年 9 月より現職。2011-16 年日本銀行の政策委員会・審議委員に就任。新著に『仮想通貨時代を生き抜くための「お金」の教科書』（小学館，2019）。

中国で昨年末に新型コロナ感染症危機が発生し，2020 年 1－3 月期に世界に波及すると世界経済は深刻な景気後退を経験した。中国は 1－3 月期に，日米欧などの主要国・地域は 4－6 月期に景気後退の最悪期を経験したが，その後いずれも景気の底を脱し景気拡大局面に転じている。しかし 6 月以降に日米欧では感染者数が再拡大しその後は増加数が減少したものの，9 月末からは欧州で再び増加が見られ 10 月初めには米国トランプ大統領がコロナ感染を発表し世界に大きな衝撃を与えた。世界的に感染の収束が見られない中で，主要国・地域の景気回復ペースは緩慢である。本稿ではコロナ危機が 2008 年のリーマンショックによる金融危機とは大きく性質が異なることを説明する。さらにコロナ危機以降の経済情勢と今後の見通しを展望し現時点の日本の回復力が欧米と比べ弱い点を指摘する。そのうえで，日米欧などの主要国・地域が 2020 年 3 月以降に実践している財政出動による経済対策や大胆な金融緩和政策について解説する。最後に財政政策と金融政策がコロナ危機対応によって密接に関わるようになったことがもたらした課題についても触れる。

Ⅰ　コロナ感染症危機の特徴とは

昨年末から中国で発生した新型コロナ感染症危機（以下，コロナ危機）は世界に波及し現在も収束していない。コロナ危機の特徴は，2008 年 9 月に発生したリーマンショックなどの金融危機とは異なる。感染拡散を止めるべく各国が人の移動を抑制したり都市封鎖や経済社会活動の自粛を要請したことで，消費や設備投資などの「需要」が急激に落ち込み，同時に工場の生産や企業活動の多くが停止を余儀なくされて「供給」も急速に縮小した。つまり，負の需要と供給のショックが同時に発生した。リーマンショックの場合は 2016 年頃から不動産価格の下落などが始まり徐々に金融危機へと発展していく兆候があり時間的経過を経験したが，コロナ危機では急激な需要の消滅が突然かつ短期間に引き起こされ，同時に中国などを含む国際的なサプライチェーンが打撃を受けて部品が届かなくて生産ができなくなったり，生活必需品ではないため強制的に生産活動を停止せざるをえなくなった。労働者は所得と雇用を失い自宅待機を余儀なくされた。だが金融危機は今のところ生じていない。金融資本市場でも 2020 年 3 月に株価が暴落し格付けの低い企業の資金調達

費用が上昇するなどの市場ショックも併発したが比較的早期に改善している。

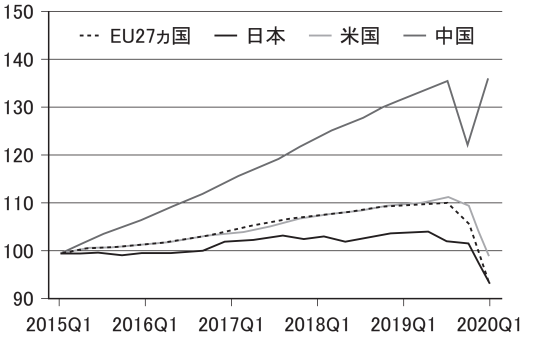
コロナ危機がもたらしたプラスの面としては仕事・教育のオンライン化を促し業種によっては働き方の見直しにもつながり，首都圏に労働人口が過度に集中する状況も緩和できる可能性がある。オンラインビジネス需要は高まり通信サービス産業は大きく発展している。お札を使うとコロナに感染すると思う人も増えてキャッシュレス化が進展し決済の効率化も促している。人の移動が減って一時的ではあるが温室効果ガス（GHG）の大幅削減を実現し世界の多くの都市の空気汚染が改善した。このためコロナ危機以降の景気回復は危機前の状態を取り戻すことではなく，地球温暖化を抑制し環境持続的な経済への移行を目指す「グリーンリカバリー」の考え方が世界的に広がっている。とくに欧州連合（EU）の動きは目覚ましく，2015年のパリ協定と整合的に2050年までにGHG排出量を実質ゼロにするために2019年に欧州グリーンディールを掲げて再生エネルギーなどへの投資・雇用を増やす成長戦略を打ち出した。2020年4月にはコロナ危機以降の景気回復とグリーンディールを組み合わせたグリーンリカバリーを提唱し推進している。2015年に世界が公約した国連持続可能な開発目標（SDGs）にはグリーンエネルギーや安全な水といった環境目標も含まれており各国がその実現に注力しており，長期投資を行う機関投資家による気候や環境・社会・コーポレートガバナンスを重視したESG投資が拡大している中で，コロナ危機によってグリーンリカバリーの重要性は一層高まっている。

Ⅱ　コロナ危機以降の経済の動向と見通し

世界では大半の国で2020年4－5月に景気後退に直面し，その瞬間的な落ち込みはリーマンショックをはるかに上回った。しかし都市封鎖や自粛要請が解除されると6月頃から景気の底を脱して消費や鉱工業生産が増加し始めて回復局面に移行した。主要国・地域の2020年4－6月期の実質国内総生産（GDP）成長率（対前期比）をみると，日本はマイナス8%程度と下落率は大きいが，リーマンショック後の最悪期（2009年1－3月期）のマイナス5%程度を大きく上回った。米国（マイナス9%）や欧州連合（EU）27カ国（マイナス12%）の下落率は日本を上回った。

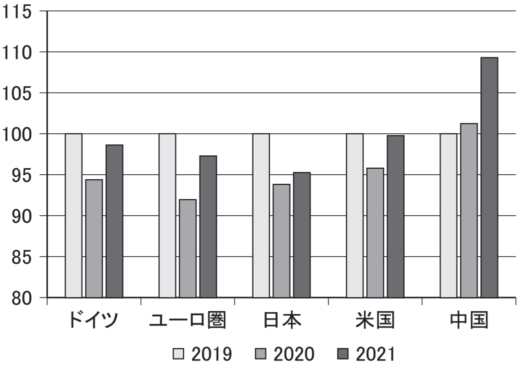
ただし，日本は安倍晋三首相（当時）の下で2013前後に始まった景気拡大局面でも経済成長率は1%前後と緩慢で景気回復をあまり実感できない状態が続いたうえに，2019年10月の消費税率引き上げ以降に経済成長率がマイナスに転じていたところにコロナ危機が重なったため，コロナ危機直後の景気後退が欧米よりも緩慢になったとも言える。また2013年からの景気拡大ペースがもともと緩慢だったため欧米のような激しい景気の落ち込みや失業者の著しい急増もなく国民に与えた経済的・心理的衝撃は相対的に抑制されたと思われる。米国の失業率は2020年3月の4.4%から4月には戦後最悪の14.7%まで急上昇しその後改善が続き直近10月現在6.9%へ改善したが，雇用者数はコロナ危機前よりも1100万人程度も少ない状態にあり，学歴が低い労働者の失業率がかなり高い。日本では人口動態的に人手不足にあったこ

図１　主要国・地域の実質 GDP 水準の推移（2015 年第１四半期＝100）



出所：OECD の World Economic Outlook をもとに筆者作成

図２　主要国の実質 GDP の水準と見通し（2019 年＝100）



出所：OECD の World Economic Outlook をもとに筆者作成

ともあり失業率は 2020 年 3 月の 2.5%から 8〜9 月に 3%まで上昇したが悪化は抑制されている。失業者数は増え続けて 200 万人を超えており非正規・パートの雇用回復が伸び悩んでいる。図 1 は，日本，米国，欧州，中国の 2015 年 1−3 月期から 2020 年 4−6 月期までの実質 GDP 水準の推移を示しており，2015 年 1−3 月期の水準を 100 とした。中国は徹底した感染抑止策により感染を早期に抑制したことで 4 − 6 月期にはプラス成長に転じている。

2020 年 7−9 月期の経済成長は多くの国でプラスに転じており，なかでも米国の景気回復の勢いは消費を中心に当初予想されたほど悪化しなかった。2020 年 7−9 月の実質 GDP 成長率は前期比 7.4%となり，コロナ危機前の実質 GDP 水準の 96%まで回復した。個人消費の中でもサービス消費が強く景気の底からの比較的強いリバウンドを実現させた。こうしたリバウンドの強さは以前から各種データで確認されており，2020 年通年で予想される GDP 成長率は当初 7〜8%のマイナス成長と予想されたが，9 月以降の見通しでは 3%台のマイナス成長へと上方修正されている。経済協力開発機構（OECD）による 2020 年 9 月現在の見通しによれば，6 月時点のマイナス 7.3%からマイナス 3.8%へと大幅に改善させたため，コロナ危機前の状態に戻るペースは欧州や日本よりも早まりそうだ。米国準備制度理事会（FRB）による成長率予想も 2020 年 9 月時点でマイナス 3.7%と，3 カ月前の見通し（マイナス 6.5%）から大きく上方修正させている。

図 2 は主要国・地域の 2019 年の実質 GDP 水準（実績）を 100 として，2020 年と 2021 年に OECD によって予想される実質 GDP の水準を示している。中国は当初はマイナス成長になると予想されたが感染収束の速さから 2020 年に 2%前後のプラス成長が予想されており，2021 年には 8%程度の経済成長によって実質 GDP 水準はかなり高まると見られる。米国は 2021 年の終わり頃にはコロナ危機前の状態に戻れそうであるが，最近の景気回復の足取りは，7 月末で失業手当の加算措置の期限が切れ，8 月には後述する中小企業支援プログラムが終了し追加景気対策の遅れもあって減速しつつあるように見える。現在は企業の設備投資を中心に緩慢になっているが，今後消費の拡大も

弱まる可能性があることには注意が必要である。また2020年11月の米国大統領選によって民主党のジョン・バイデン氏の勝利が確実となったが，議会の上院下院ともに民主党が多数派となってねじれが解消すれば米国の経済政策は大きく転換する。企業や高額所得者へ増税がなされる一方で，地球温暖化を抑制するグリーン投資を増やし弱者を重視した社会政策を充実させる予定だ。米国西部の山火事など地球温暖化が一因とみられる異常気象災害が増えておりかつ所得・資産格差が拡大する米国では必要な政策ではあるが，トランプ大統領による短期成長・株価主義からの抜本的な経済政策の転換がもたらす不確実性から米国経済が下押しされる可能性もある。欧州も2020年7－9月期のリバウンドは強く米国を上回ったが，10月からのコロナ感染者数急増による都市封鎖などで10－12月期の景気は悪化する見込みだ。一方，日本の景気回復力は弱く，2019年10月の消費税率引き上げ前の状態に戻るには少なくとも3～4年はかかりそうである。生産や輸出は改善しているが，非製造業では情報通信サービス業は別として回復は緩慢である。2012年末からの円安をきっかけにした外国人観光客の増加と2020年東京オリンピック開催が2013年に決定したことで非製造業は活性化し，施設・インフラ投資，都市再開発，ホテル・商業施設・オフィス・タワーマンションの建設などが進み，幅広いセクターの経済活動は好調だった。ただし大半の建設投資はオリンピック前に終了予定であったことや一部で供給過剰が生じていたことからオリンピック後の景気後退が懸念されていた。そこにコロナ危機が発生しオリンピックが延期となり借金を抱える企業・自営業者は苦境に陥っている。政府による支援策が打たれているが，緩慢な景気回復が続くと状況が悪化していく恐れがある。

日米欧ではＶ字回復と言えるほどの急速な景気回復は起きそうもない。これはコロナ感染症の再発が起きている国もあり，感染症の治療薬・ワクチンが世界の多くの人々に届くまでには数年はかかることによるものだけでなく，企業や個人の経済行動やセンチメントも変わってきており，新しいタイプの需要や経済構造が定着していくのに時間がかかることによるものだ。

物価については，コロナ危機発生以降に需要の激減により原油価格が急落したことで消費者物価はどの国も低迷している。ただし供給も減ったこともありリーマンショック時のような大幅な需要減による物価の下落がしばらく続くデフレ的状態とは様相が異なる。現時点では原油価格も1バレル＝40ドル前後で安定化しており経済社会活動も拡大するにつれデフレ圧力は次第に和らいでいくと見られる。

Ⅲ　コロナ危機対応の主要国・地域の財政政策と金融政策

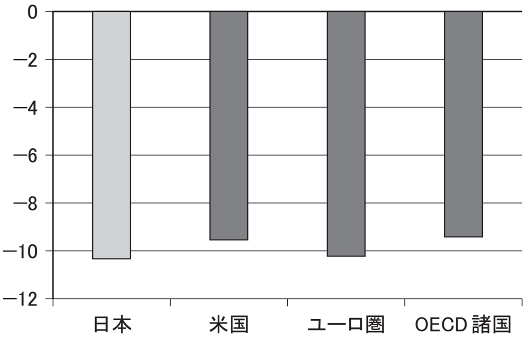
1．財政政策の動向

コロナ危機下では，急激な景気後退に対応すべく各国政府は大規模な財政出動により経済対策を実践している。コロナ危機の特徴は世界共通なので対応策の内容も類似している。経済対策はコロナ感染症対策の他，主に企業による税金・社会保険料支払いの猶予・免除，中小企業への低利融資・債務保証および家賃・光熱費支援，雇用維持目的での雇用調整助成金，打撃の大きい業種での大企業への直接支援，などから構成されている。打撃を受けた中小企業への給

付金については日本では売上高が対前年比50％以上減少した中小企業に最大200万円，自営業者には最大100万円を供与する「持続化給付金」制度を導入したが，米国ではペイチェックプログラムの下で中小企業に対する賃金・家賃・光熱費などの支援のために銀行からの融資という形式をとるものの一部返済が免除される制度を導入した。個人・世帯への給付金も共通して実施された。米国では一定の収入以下の大人に一人1200ドル，子供は500ドルとし迅速に給付が実施された。日本では当初対象を絞って打撃が大きい世帯へ30万円の支援を検討したが，公共サービスのデジタル化が進んでいないこともあって条件をつけると支給に時間がかかることから，国民全員に一人10万円を給付する対策へ急遽転換した。米国では失業者給付金を大幅に上乗せする措置も実施した。給付金の支払いを国民全員にすべきか一部の打撃が大きい人々を対象にすべきかについては，各国民が所得・資産の規模や就業の有無とは関係なく同額の給付金を政府から定期的に受け取る「ベーシックインカム」の考え方が世界的な関心を集める中で注目された。しかし，膨大な財源が必要なことや2017～2018年にフィンランドがランダムサンプリングで抽出した失業者を対象に実験を行ったが経済的効果が明確ではなかったこともあって真剣に検討した政府はなかったと見られる。

次に，支援規模について見ていくことにする。支援規模の比較が難しいのは，たとえば日本のように事業規模と称して民間による実施想定分や財源を伴わない項目を含む国やドイツのように債務保証が極端に大きい国もあり政府による発表総額をもとにした比較が妥当ではないことにある。そこで，コロナ対策以外の財政政策が含まれるものの，2019年実績と2020年予想の財政収支の対GDP比の変化を比べることにする。2019年よりも減税か歳出拡大によって財政赤字が拡大するので財政収支の変化幅（低下幅）はその分大きくなる。無論，名目GDP規模は下落しているためその分財政赤字が悪化している点に留意が必要である。OECDによれば2019年から2020年にかけて一般政府の財政赤字が日本とユーロ圏が10%，米国で9.5%拡大している。変化幅はOECD諸国平均（9.4%程度）とほぼ互角で，日米欧ともに大幅な財政支援がなされたと言えそうだ。公的債務の対GDP比率の2019年との差をみてもほぼ同程度の拡大幅となっている。

図３　2020年の財政収支の対GDP比率（2019年実績との差，%）



出所：OECDのWorld Economic Outlookをもとに筆者作成

こうした大規模経済支援は景気がさらに落ち込むのを防ぐ役割を果たしたが，図２でも明らかなように経済の落ち込みを大幅に緩和するほどには至っていない。財政支援の実施のスピードには違いがあり，日本では４月末に最初の大規模支援のための法案が成立し５月末にも追加対策を実施したが，米国では３月末に大型経済対策を成立させ４月５月と追加支援を実施している。このため日本における政府支援策の効果は７−９月期に出やすいと予想されるが，

直近の7月までの家計調査によれば5月以降に給付金により可処分所得が増えたものの消費が低迷しており消費性向が大きく上昇する結果となっている。10万円の給付金は多くの世帯で貯蓄に回った可能性がある。

2. 金融政策の動向

コロナ危機対応のための大規模金融緩和も実施された。日米欧の中央銀行は2020年3月に大規模金融緩和を発表し，その後も追加対策を打ち出している。コロナ危機発生以降から2020年8月頃までの中央銀行のバランスシートは，国債買い入れや銀行への金融支援などでFRBが約3兆ドル（315兆円），ECBが1.7兆ユーロ（210兆円），日本銀行が100兆円程度増えている。主要中央銀行の金融緩和は世界の金利も下押しし世界的な金融緩和状態に寄与している。2019年の名目GDP対比でみるとバランスシードの増加幅は米国のGDPは日本の4倍強，ユーロ圏のGDPは日本の3倍程度もあるため，日本銀行が20%程度，FRBは約14%程度，ECBは12%程度となっている。

金融緩和規模と内容ともに最も大胆な金融緩和策を打ち出したのがFRBで，国債・エージェンシー住宅ローン担保証券などの無制限購入に踏み切っただけでなく，コマーシャルペーパーや格付けの低い社債の買い入れやプライマリーディーラーの支援も実施した。前述のペイチェックプログラムにおける企業向け銀行ローンを担保にFRBが銀行へ融資を実施し一定の条件を満たした4年満期の企業向けローンの買い取りや地方政府支援にも踏み切っている。FRBが大きなリスクをとれたのは，財務省と協調して損失のシェアリングの仕組みを導入したことにある。特別目的会社を設立しFRBが同会社へ貸し付けを実施し，その資金を元手に同会社によって社債，中小企業ローンおよび地方政府債などを買い入れるスキームである。資産の一部が焦げ付いて損失が発生する場合，同会社に対して財務省が資本を注入したり保証により損失を吸収する仕組みで，この財源は2020年3月末に成立した2.3兆ドルの大型財政支援策から最大50兆円まで活用できる。また3月下旬の時点で投資格付けだった企業がその後格下げされてジャンク債になった社債も購入し，しかも発行済みの社債が取引される流通市場だけでなく発行市場で買い入れをすることを決めた点できわめて大胆な金融緩和である。

2020年8月末には2012年に掲げた2%長期インフレ目標の実現性を高めるために，フレキシブルインフレ・ターゲティングにもとづく金融政策の枠組みを変更し，「平均インフレ・ターゲティング」を導入した。従来は過去の実績を問わずに常に将来に向けて2%程度のインフレ率を実現することを目指したのに対して，平均インフレ・ターゲティングでは2%目標を下回る時期が続いた場合はその分を考慮して将来2%を少し上回る状況を実現するまで現行の低金利（0〜0.25%）を維持するという政策である。過去の実績を考慮して金融緩和をするので個人・企業・市場が2%程度のインフレが実現するだろうと予想するようになれば実際のインフレ率も上昇していくと考えられ，理論的には強力な金融緩和手段となりうる。しかしどの程度の緩和期間を想定するのか，2%を超える水準がどの程度を意味するのかなどが不明確で曖昧な表現に留めたため従来との違いが理解されにくい。新たな金融緩和手段が追加されたわけではないので枠組み変更による金融緩和効果は限定される可能性もある。実際，発表後の長

期インフレ予想は上昇に転じていない。

ついで大胆な金融緩和を実施したのが欧州中央銀行（ECB）である。2018年末で資産買い入れを終了し本来2019年秋頃に最初の利上げを計画していたが，2019年に欧州経済が悪化すると計画を撤回し国債などの資産買い入れを再開し，銀行への長期融資制度も実施していた。コロナ危機が発生すると一段の資産買い入れ策を進めている。従来は投資適格格付けではない債券を買うことができない取り決めからギリシャ国債は買い入れ対象外であったが，ギリシャの長期金利の上昇を抑制して支援するために「パンデミックにおける緊急支援」という形式をとって買い入れ対象に含める異例の対応に踏み切った。また銀行への長期融資制度では満期3年で貸出金利は最大マイナス1%となる優遇金利を受けられる。つまり，銀行がECBから金融支援を受けると銀行は1%の金利を支払うのではなく逆に1%の利息も支払われることになり，事実上補助金を受けるのと同じである。また銀行融資の際に差し出す担保要件も大幅に緩和してジャンク債も受け入れている。

日本銀行は2013年から異次元緩和のもとで大量に国債，短期国債，株式REIT（上場投資信託），J-REIT（不動産上場信託）などの買い入れを継続し，2016年1月にはマイナス金利政策，同年9月には10年物国債利回りを0%程度に安定化させマイナス金利と組み合わせる長短金利操作も導入し今日まで継続している。すでに超低金利状況を実現しており新たに取り得る手段も限定される中で，2020年3月以降に銀行へ金融支援する際の担保要件に民間債権を含める1年物で貸出金利0%の特別金融支援を開始した。また株式ETFとJ-REITの年間買い入れ額の上限について当面各々12兆円と1800億円とし従来の年間買い入れ額の6兆円と900億円から増額している。さらにコマーシャルペーパーと社債は市場規模が小さいこともあり長く各々2.2兆円と3.2兆円程度の残高を維持してきたが当面は合計残高で20兆円までの拡大を発表している。2020年6月には政府による経済支援の一貫として銀行が実施する実質無利子・無担保ローンを担保として銀行へ金融支援をする仕組みも導入した。日本銀行からの支援を受ける銀行は金融支援を受けたことで増加する当座預金の2倍までゼロ金利を適用され，その後は支援相当額の付利に0.1%を適用するなどしてインセンティブを高めている。当初は，FRBからのドル借り入れも日本銀行のバランスシートを拡大させたがドル需要も一巡すると返済が増えている。

2020年6月にコロナ対応策としての（3月発表の対策を含めて）銀行支援として90兆円以上，コマーシャルペーパー・社債買い入れ残高合計で20兆円などの上限枠を示し大胆な金融支援を演出した。2020年9月現在の銀行への支援額は，銀行による企業資金繰り支援が増えているため拡大が続いている。しかし売上高が低迷する中での企業債務の拡大は将来の不良債権化をもたらす恐れもあり，日銀の銀行支援への需要が長く続くとは考えにくい。コマーシャルペーパー・社債の保有残高も10兆円程度に留まり市場規模が小さく投資家需要も大きいことから日本銀行の買い入れはあまり増えていない。株式ETFやJ-REITの買い入れも4月5月と増えたが，その後は市場が安定するにつれ買い入れ額を減らしている。ここ数カ月の趨勢としては短期国庫証券の買い入れが増えていることだ。長期国債の買い入れはほとんど増えていないのは政府がコロナ対策の財源として短期

国債を大幅に発行したことによるものと見られる。日本銀行による国債保有は47%程度にもなり生命保険会社などの国債需要も相応にあることから長期国債の買い入れは難しくなっている。民間の債券市場規模も種類も限定されていることもあり追加緩和策の限界がみてとれる結果ともなっている。

金融緩和の効果は日本のように10年金利を0%程度で4年以上も安定化させている国では金利が一段と低下するわけではないので金融緩和もたらす効果は限定的だが，米国では住宅金利も低下し住宅ローンの借り換え需要が旺盛でオンラインによる自宅で仕事をする人も増えてむしろ大きな家に住み替える動きも盛んで景気回復に寄与している。またFRBによる迅速で大胆な金融緩和により2020年3月に暴落した株価はすぐに上昇に転じて同年9月には最高値を更新した。米国では個人の株式保有が多いため資産効果が高い。しかし情報通信企業を別とすれば企業収益が低迷する中で株価が全体として高めで推移しているため割高となっている。米国株価の上昇は各国の金融緩和とともに日本や欧州など世界の株価の上昇にも寄与し，格付けの低い企業の資金調達費用の急騰を抑制しその後は低下も実現している。しかし米国経済の回復ペースが足元では緩やかになっており金利や資産価格だけで景気回復ペースを加速するのは難しくなっている。

Ⅳ　大規模な財政金融政策がもたらした課題

コロナ危機以降の景気後退への対策として主要国は財政出動により財政赤字や公的債務が急増した。しかも多くの中央銀行が短期金利を0%程度に維持（日本銀行の場合は10年金利も0%程度に安定化）しており，大量に国債などの金融資産買い入れを実施している。中央銀行による国債買い入れによって長期金利は低水準で推移しており政府は安心して財政拡大ができている。つまり事実上のマネタイゼーションとなっている。だが財政政策と金融政策の境界が曖昧となり，その分だけ中央銀行が金融緩和を巻き戻すのが難しくなった。いずれの中央銀行も2%インフレ目標を実現するための金融緩和と主張するが，コロナ危機以降の民間ベースの景気回復が緩慢でありその状態が続けば政府も追加支援を打ち出さざるをえず財政赤字は一段と拡大し，金利の上昇を抑制するため中央銀行の国債買い入れも増えるであろう。

FRBは2017年10月から2019年7月までバランスシートを縮小したが最終的には当初計画したほど削減する前に停止してしまい，現在は縮小前の水準を3兆ドル以上も超える規模まで拡大させている。金融緩和を巻き戻しバランスシートを縮小させていくと金利上昇や株価・不動産価格の下落をもたらすことになり，景気を下押しする可能性もある。利払いの増加と歳入の減少により財政赤字と公的債務もさらに拡大しかねない。結局のところ国債発行残高は増え続け，中央銀行による国債を始めとする多額の資産保有も長く続いていく可能性が高い。

最後に超金融緩和が長期化する場合，2%インフレ目標が妥当なのかという視点だけでなく，グリーンリカバリーを実現していくうえでGHG排出量の多い企業とそうでない企業がともに低金利で資金供与を受けられる現状が妥当なのかといった本質的問題にも中央銀行はいずれ向き合わなければならない可能性がある。