

深野康彦の 先取り経済NEWS!!

編集・発行 株式会社 アサヒ・ビジネスセンター 2012年5月8日

今月のトピックス 「日本銀行のデフレ脱却宣言は努力目標だったのか？」

日本銀行は2月14日の金融政策決定会合で、中長期的な物価上昇の目途である消費者物価指数の対前年比1%の上昇を達成するため強力な金融緩和を実行する旨を公表しました。それまでの日本銀行の政策スタンスを一変させた政策だったことから、マーケットは好感、為替は円安、株価が上昇したことは記憶に新しいところです。その後、日本銀行は3月、4月上旬の金融政策決定会合での金融緩和を見送ったため、4月27日の同会合での金融緩和は規定路線となりました。結果は、新聞、ニュース等の報道通り、金融緩和の金額を5兆円増額して70兆円に。5兆円の増額の内訳は、長期国債の買入れを10兆円程度増額（短期オペレーションを5兆円減額し、その5兆円を長期国債の買入れに回す）、指数連動型上場投信（ETF）の買入れを2千億円程度、不動産投資信託（J-REIT）の買入れを100億円程度増額。買入れ対象の長期国債の残存期間を従来の「1年以上2年以下」から「1年以上3年以下」に延長、社債の買入れも長期国債と同様の残存期間とするものとし、金融緩和の増額期間の期限は2013年6月末を目途とすると6か月延長（65兆円程度への増額の期間は2012年12月末と従来通り）しました。

金融緩和の強化が行われたのは事実ですが、当日公表された「経済物価情勢の展望レポート」（注）の大勢見通しでは、消費者物価指数の上昇率は2013年度でも0.7%に留まっており、2月に打ち出した1%には届きません。しかし白川日本銀行総裁は、「消費者物価指数の上昇率1%は2014年度を含め遠からず達する可能性が高い」と当日の記者会見で自信を示しました。政府、メディアの報道は、概ね好評価のようですが、筆者はせいぜい及第点、厳しい目で見ればこれ以上の金融緩和は余り期待できないという判断です。

その理由の第一は、消費者物価上昇率は遠からず1%に達するとの見通しは、これまでの金融緩和の効果がこれから現れてくるのだから、更なる金融緩和の強化に釘をさしたと考えられるのです。事実、今年は復興需要の本格化により物資の価格は上昇傾向、そこに原油価格の上昇などが重なり、金融緩和が強化されなくても消費者物価は上昇傾向にあること。さらに、消費税の引き上げが決まれば、消費者物価指数は何もしなくても1%程度まで上昇するとの試算も言われているのです。

第二は、白川総裁が海外で発言している内容です。白川さんは海外だと脇が甘くなるのか、ついつい本音を述べてしまうようです。4月21日のワシントンでの発言では「膨大な通貨供給の帰結は、歴史の教えに従えば制御不能なインフレです」と述べた後、日本のデフレは「人々は将来の財政状況への不安から支出を抑制し、そのことが低成長と緩やかなデフレの一因になっている」とも述べたのです。要約すれば、日本は米国が実施しているような通貨の大量増発はインフレを引き起こしかねないので行わない。日本は国の借金が増え続けているので、国民が財政悪化を心配するために、財布の紐を締めて消費を抑制していることで、需要が不足してデフレになる。このため、日本銀行が金融緩和を強化しても、悪性インフレの危険を招くだけで、デフレを脱却できないと述べているのです。つまり、米国で述べた発言が本音だからこそ、今回の金融緩和は中途半端なものであるうえ、また更なる金融緩和を牽制した発言を記者会見で行ったのだと推測できるわけです。

日本銀行が金融引き締め動くことは少なくとも2014年度以降になると思われます（＝低金利が続くことは確か）が、2月に発言したデフレ脱却のための金融緩和の強化は、早くも夢幻と思われてなりません。事実、5月1日（東京市場において）には米ドル/円レートが約2ヵ月ぶりに80円を割って来ていることがその証拠と言えそうです。デフレの克服には、依然としてかなりの時間がかかると言わざるを得ないでしょう。再び、デフレトンネルの出口は遠のいたようです。

（注）「経済物価情勢の展望レポート」 <http://www.boj.or.jp/mopo/outlook/gor1204a.pdf>