

金融緩和継続か 正常化は持ち越し

経済ジャーナリスト

八雲豊彦

日本経済が再生に向けて出口を指そうとしている。岸田文雄政権は春闘に向け賃上げを訴え、日本銀行は物価高を見据え金融正常化に向けた地ならしを進めなければならぬ。うまく行くか。さまざまな課題が横たわり、隘路を進まなければならない。

「待たなければ」

ダボスの黒田発言

「賃金が上昇し2%のインフレ目標が安定して持続的に達成できるようになるのを望む」

スイスの景勝地、ダボスで2023年1月20日にあった世界经济フォーラム年次総会。各国の財政担当大臣や中央銀行総裁、経済学者、エコノミストらが集う通称、ダボス会議のパネル討論で、日銀の黒田東彦総裁は自説を繰り返した。



インフレ目標達成を
「もうしばらく待たなければならぬ」

「黒田ショック」といわれた2022年12月20日に日銀は国債を市場から買い入れることで長期金利を抑制するイールドカーブコントロール（YCC）の操作幅を0・25から0・5%に拡大することを発表。物価高が進む中、FRB（米連邦準備制度理事会）をはじめ各国中央銀行は利上げで対抗しているが、日銀は緩和政策を維持し、ヘッジファンなど海外投機筋は、いずれ利上げに踏み切らなければならないとみ

て、国債売りを仕掛け金利が高止まりしていた。とうとう、日銀はYCCで抑えていた長期金利の操作幅を拡げなければならない事態に追い込まれ、円を急騰させ株価を急落させた。

それでも黒田総裁は「利上げではない」と強弁し、緩和政策の正当性を訴えていた。4月8日に任期満了を迎える黒田総裁にとってダボス会議は最後の国際的な発言の場。インフレ目標の達成のための緩和政策を守り続ける姿勢を最後まで世界に示したかったようだ。

しかし、発言と同じ日に発表された2022年12月の全国消費者物価指数（生鮮食品を除くコアCPI）で前年同月比4・0%上昇していたことがわかった。41年ぶりの高水準で日本の物価高に対し利上げへの圧力が強まった。だが、黒田総裁はインフレ目標達成を「もうしばらく待

たなければならない」と付け加え、退任後も自身の緩和政策が継続することを示唆した。

黒田総裁はダボス会議へ出発前の2023年1月18日に終わった日銀金融政策決定会合で、日銀が国債利回りよりも低い金利で金融機関に貸した資金で国債を購入させる共通担保オペの拡充を明らかにしていた。

例えば0・2%の利回りの国債を購入する金融機関に0・1%などの低利で貸して金融機関が0・1%の利ザヤを稼ぐ一方、日銀は国債を第三者に買ってもらえることで、バランスシートも拡大しない。YCCに民間を参戦させる他力本願の奇策だった。

デフレ下の市中インフレ

問われる対策は？

浮き彫りになったのは、米欧に遅

ればせながらも物価高が顕著になったのにデフレを退治できないため、緩和を続けなければならぬ現状だ。黒田総裁のダボス会議での発言は改めて窮地を裏付けたようだ。

しかし、市中では石油製品や食料品などが相次ぎ値上げ。肌感覚では、インフレが進み、デフレなどではないと思える。

この認識のズレは、インフレ退治で利上げを余儀なくされる他国と違う日本のデフレ体質の構造があるという。

東大大学院の渡辺努教授によると、インフレを急性と慢性に分類し、それが同時に到来するという見方だ。欧米は新型コロナの流行による供給難やロシアによるウクライナ侵攻で起きた急性に対し、中銀は果敢に引き締め慢性へ移行するのを阻止しようとしている。しかし、日本は、利上げで対処すれば正常化を目指す慢性的なインフレ基調を削いでしまいうリスクがあるという。

現状は、日常的に購入するモノ・サービスのうち約4割がインフレ率ゼロ近辺で価格が値上げされていないという。残り6割で急性インフレ

が起き、4割の商品はそのまま、デフレ下で急性インフレが進んでいるのが、日本の特質とみている。

日本のデフレは、バブル崩壊後の金融危機に見舞われた1990年代後半に首をもたげ「失われた30年」をもたらした。一方、米欧は急性インフレが襲っただけで、利上げによる金融政策で対応可能。ところが、日本では利上げに転じると、急性インフレは退けても生産や雇用の悪化を促し、消費者は生活防衛で価格に

敏感となり、企業は顧客を失い、デフレに拍車をかけるといふ。

「物価上昇率を上回る賃上げを」
岸田文雄首相は2023年1月4日、三重県伊勢市の伊勢神宮参拝後

の年頭記者会見で、経済界に呼びかけた。低迷する支持率アップのためのアピールにもなるが、賃上げで懐を潤した国民が必要を喚起して成長を確保しなければ、事実上のマイナズ金利から脱出して利上げの程度を加減できる正常な金融政策に戻れないことが背景にある。官邸には、春闘で5%近くの賃上げが実現すれば4月に発足する日銀の新体制がYCCから脱出できる契機になる期待が



物価上昇率を上回る賃上げを

あるという。

しかし、安倍晋三政権から続く経済界への賃上げ要求は企業数の9割、従業員数の7割を占める中小企業には響かなかつた。現状では、大企業のコスト削減を肩代わりする製造業の下請けは円安による原材料高で余裕はない。賃金が上がらなければ投資へ回すこともできない。

また、岸田政権は少額非課税で投資信託を積み立てるNISAなどの優遇を打ち出している。家計の過半数が大量の預貯金を保有し、株式への資産シフトを嫌う日本人の特性が経済成長を阻んでいるという。インフレが進むと、低利では預金の実質

価値は目減りし、安全資産とはいえずなくなる。すると、株式などリスク資産の保有が増え、企業の投資増大を促し経済成長を加速させるという経済理論がある。「トービン効果」と呼ばれるが、日本では作用しなかつた。逆に低利で増えない預金に将来の不安が消えずリスク資産への投資をためらっているのが現状。トービン効果は働かないどころか、資産価値の目減りを認めることが消費を控えることにつながっている。

対外的には米国をはじめ2023年はリセッション（景気後退）が確実視され影響は日本も免れることはできない。さらに安全保障上の厳しい環境を背景に受け入れられやすい防衛増税を先兵にして消費増税も囁かれていく。賃上げと投資へのシフトで経済再生を期すが、課題は少なくない。黒田総裁は緩和継続で任期を終えようとしているが、問題は先送りされたとみることが出来る。内外情勢や財政問題を注視しながら、官邸と日銀の新体制は出口への転換のタイミングを見誤らないように、新たな海図を描いて荒海に船出しなければならぬ。