

日経MJ 2018年8月6日付

分かりにくい金融政策

日本銀行が金融政策の変更をするのではないかというところで、先週後半から長期金利が上昇していた。そうした中で日本銀行の金融政策決定会合が行われた。黒田東彦総裁の記者会見では、一方で長期金利の変動幅をこれまでより広めにとると発言することで、長期金利が若干高くなることを容認する姿勢を示した。他方で、政策金利の「フォワードガイダンス」を導入することで、物価が十分に上昇するまでは金融緩和を続けるという姿勢を明確にした。なんとも分かりにくい。



伊藤元重の

エコノウオツチ

日銀が直面する現状への対応の難しさが感じられる。これまでの金融緩和を続けることでその弊害がより大きくなる懸念がある。ただ、安易に金融緩和路線の修正を示唆することで、市場が過剰反応することも警戒されるのだ。いずれにしても、黒田日銀の展的緩和政策が始まってから5年以上が立ち、金融政策も大きな転機にきているとみるべきだろう。当初の大胆な金融緩和政策は大きな成功だった。日本経済はデフレからの脱却のきっかけを見いだし、名目国内総生産(GDP)は

進むも、とどまるも、難局

拡大を始めた。企業の収益、株価、雇用など、様々な指標で大きな改善が進んだ。これらの動きすべてが金融政策だけによってもたらされたわけではないが、重要な役割を果たしたことは間違いない。問題はその政策に行き詰まりが見えていることだ。物価上昇率が目標としていた2%に到達する見通しが立たない。日銀が大量に国債や株式を購入することで、市場が死んでしまっている懸念する市場関係者も多い。

超低金利で長期の国債を買い続けることは、将来、日銀に巨額の損失をもたらすことになる。さらに、長期金利がゼロであるという事態で、金融機関の経営が圧迫されている。不動産市場などへの悪影響も気になる。要するに、今のままの金融政策を進めることの限界が見えて来た一方で、過剰な緩和策の弊害が見えてきたのだ。5年以上も同じような政策を行ってれば、こうした変化が出てくるのは自然なことなのかもしれない。だから、市場も金融政策の変化の方向を見極めようとしている。

考えられる方向は3つある。1つは国債や株式の購入額を少しずつ減らしていくという方向だ。これは少しずつ始まっているように見える。2つ目は長期金利の上昇をもっと容認していくということだ。今回の措置がそれにとらるかは微妙だが、イールドカーブコントロールの対象を現在の10年金利から5年金利に移行すべきという専門家もいる。そして3つ目は、2%インフレの目標達成の時期を明言しないで、粘り強く目標元を目標すということだ。要するに成果を急がないということだ。いずれにしてもこうした政策を拙速に進めると、市場は過剰反応する恐れがある。金融緩和が作ってきた円安の構造が崩れると、日本経済への影響も小さくない。金融政策は、進むも、とどまるも、苦しい難しい局面にきている。