

6年間の超金融緩和下で生じた直視すべき現実

東短リサーチ 加藤 出

2%のインフレ目標を目指して日本銀行が実施してきた超金融緩和策はこの4月で7年目に入った。しかし、物価は日銀が期待したようには上昇せず、インフレ目標は依然として遠い状態にある。

現時点で最も重要なことは、この6年間に我々が体験してきた現実を直視することだと思われる。このためここでは主に以下のポイントを採り上げる。

- ① 中央銀行の「大胆な緩和策」「強いコミットメント」「(それらによる)事実上の円安誘導」では高まらなかった家計の値上げ許容度(収入の伸びや社会保障制度の維持可能性を楽観できない国民が多い現状においては、中銀のリフレ政策は人々に生涯実質所得の減少をイメージさせる。その状況で円安による生活コストの上昇が発生すると、他の裁量的支出において節約が生じ、インフレ率は上昇しにくくなっている)。
- ② 物価上昇を阻んでいる超低金利環境(低金利は消費の市場での過当競争を支えてしまっており、それにより企業の価格支配力は高まりにくくなっている。日本ほどではないが米国など海外でも近年同様の傾向が現れ始めている)。
- ③ 多方面に現れている人口動態の影響(不動産価格とCPIの関係、予想される今後の劇的な消費縮小など)。
- ④ グローバル化やデジタル革命から生じる物価下押し圧力(それらの影響により価格がさらに下がる、またはさらに上がりにくくなる品目が今後も多数現れ得る)。
- ⑤ 超金融緩和策長期化にともなう金融システム脆弱化(同政策によって市場金利がリバーサル・レートを下回っている場合、日銀法が日銀に求めている「物価の安定」と「金融システムの安定」の両立は困難となる)。

これらの論点を踏まえながら、出口に向うことができない超金融緩和策の問題点を整理してみる。