

ヘリコプターに乗る前に

経済調査部 主任エコノミスト 藤代 宏一(ふじしろ こういち)

日銀は真水で6兆円を投入

日銀は7月29日に追加緩和を決定。従来、年間3.3兆円だったETFの買入れ額を6兆円とした。市場では3次元(量・質・金利)或いは2次元の追加緩和を予想する声が多かったこともあって「緩和の限界」、「マイナス金利の弊害を認めた」など批判的な意見が目立ったが、筆者は日銀が採れる最良の選択肢だったと判断しており、そうした論調に与していない。3次元の追加緩和を発表したところで円安・株高が進む保証が無かった状況に鑑みれば、投資家のリスク選好を後押しすることを狙ったETF単独の追加緩和は、政府の経済対策に協調するというメッセージ性もあり、タイムリーであったと思われる。マイナス金利の深掘り、長期国債の買入れペース増額は、行き過ぎた金利低下を招き、銀行株を中心にネガティブな影響を与えるため、日本株の上昇に直結するか疑問な部分があった。これらが見送られた結果として、マイナス金利の深掘りを警戒していた投資家が銀行株の買い戻しに動き、株式市場が全体として堅調に推移したのであれば「御の字」と評価すべきだろう。なお、この6兆円という金額は年初から7月末までの外国人投資家の売り越し額6兆円強をほぼ全て吸収する規模感である。株式需給に相当なインパクトを与えると期待される。

日銀は再び困難に直面する

とはいえ、日本の物価を取り巻く環境に鑑みると、日銀が再び困難に直面するのは時間の問題。現時点では「2017年度中」、つまり2018年3月までとされている物価目標の到達時期は更に後ろ倒しされる可能性が高く、

次にその見通しが発表される11月会合(10/31-11/1)では、それが不可避。そうした修正は金融緩和が不十分との判断から追加緩和の理由となるのだが、残された緩和手段が少ない。そうした状況下でマイナス金利の深掘り(▲0.1%→▲0.2~0.3%)や長期国債の買入れペース増額(80兆円→90~100兆円)があったとしても「これが最後」との見方が広がり、その効果は限られそうだ。

ヘリコプターに乗る前に

このように金融政策の限界論が叫ばれるなか、最近ではヘリコプターマネー政策が話題となっている。ヘリマネ政策に一定の理解を示しているバーナンキ前FRB議長がこの7月に安倍首相と会談したことは記憶に新しい。ヘリマネ政策とは、言うなれば「究極のばら撒き」であり、日銀という「打ち出の小槌」から供給される資金を財源とした財政出動である。こうした構図は戦費調達が重要な政策課題であった戦時中に酷似しており、通貨の信任を脅かすことになる。

こうした議論が盛り上がるほど2%の物価目標はその達成が困難なのだが、そうしたなかで日銀は「統計の不正確さ」に注目している。分析レポート等を通じて政府統計の正確性に疑問を投げかけ、実態は政府統計を上回る物価上昇率と経済成長率が達成されているとの見方を示している。要するに統計の歪みを補正すれば、日本は十分にデフレから脱却しているので、もう追加緩和をする必要がないとのメッセージを発しているわけだ。「偽りの2%目標達成!」との批判が巻き起こりそうだが、ヘリマネを議論するよりは遥かにまともで現実的だろう。