

臨時会合で新しい資金供給策

～民間金融機関に恩恵を与える発想に転換～

第一生命経済研究所 調査研究本部 経済調査部
首席エコノミスト 熊野 英生 (TEL:03-5221-5223)

日銀は、5月22日に臨時政策決定会合を開催して、中小企業等の資金繰り支援のための「新たな資金供給手段」の導入を決めた。その内容は、すでに予告された内容を超えるものではなかった。今は感染リスクが依然として高く、政府も積極的な総需要対策を打ち出せないから、日銀も政府の資金繰り支援を間接的にしかサポートできないのだろう。しかし、消費者物価コア指数は、いよいよ前年比マイナスに転じてきた。政府が感染リスクの終息を待って、財政政策を打つときに日銀はさらなる緩和策を行うとみられる。

臨時会合を開催

政策委員会は、2011年11月以来の臨時の政策決定会合を開催した。新たな資金供給手段を検討すること自体は、すでに4月会合で方針は決まっていた。今回はその詳細が固まったので、6月の定例会合を待つことなく、臨時でその内容を正式決定しようとしたものだろう。

日銀は、企業等の資金繰り支援のために、(1) CP・社債等の買い入れ(上限20兆円)、(2) 民間債務を担保として差し入れる特別オペ(4月末約25兆円)、それに今回の(3) 新しい資金供給手段(約20兆円)を合計して、「新型コロナ対策資金繰り支援特別プログラム」の総枠75兆円としている。

新しい資金供給手段は、緊急経済対策による民間金融機関の無利子・無担保融資や保証協会の信用保証付き融資を受けたものを共通担保とするかたちで、利率0%で期間1年以内で行うものだ。1先の上限は1,000億円で、2021年3月末までを期限とする。

これからデフレがやってくる

臨時会合があることは、すでに数日前から予告されていた。金融関係者は、さらにその発表のほかに、プラスアルファで何か追加されるのではないかと、サプライズに身構えていた。結果的にそれはなく、少しばかり肩透かしであった。今回は、総裁会見もないということだ。

とはいえ、このまま日銀の追加緩和がまったくないと考える人はほとんどいないだろう。理由は、デフレ懸念がこれから燃えさかることが必至だからだ。総務省が臨時会合の同日に発表したコアCPIは、4月の前年比が▲0.2%とマイナス転化した(3月同0.4%)。これを季節調整済み前月比で見ると、▲0.5%もの悪化になっている。

コアCPIのポイント差(3月と4月の前年比の差)は、全体で▲0.59%である。その内訳で大きいのは、エネルギー要因▲0.24%ポイントと授業料▲0.08%ポイントである。これは、原油急落と教育無償化の効果である(約半分<54%>はこの2つの要因)。コロナの影響は、宿泊費▲0.07%ポイント、食品▲0.07%ポイント、外国パック旅行▲0.03%ポイントが挙げられる。コロナの要因はこれらもっと広がるだろう。

民間の予想(ESPフォーキャスト調査・5月)では、2020年4-6月のコアCPIの前年比は▲

0.99%、7-9月同は▲1.20%とマイナス幅が拡大する見通しである。2020年度では前年比▲0.85%と、日銀が4月の展望レポートで示したのものよりもデフレが進行するとみられている。

今は、政府は、感染リスクが大きいので、まだ本格的な総需要対策が打てないとみているのだろう。今できることは、給付金の支給や金融機関を通じたバックアップに限定される。従って、日銀の緩和も、民間金融機関の資金繰り支援を間接的にバックアップすることに制約される。政府が将来的に総需要対策に動くときは、何らかの追加対応を迫られそうだ。

日銀のジレンマ

今回の措置は、金融機関の収益へのマイナス作用を強く意識したものになっている。当座預金の付利を0.1%にしたり、利用額の2倍をマクロ加算残高に加えてマイナス金利適用から外そうとしている。一方、マイナス金利の深掘りをすれば、民間金融機関の収益悪化になるので、それは副作用が大きいとして封印している。

しかし、こうした対応はマイナス金利政策を続けているので、どっちつかずの対応にしか見えない。民間金融機関の収益悪化要因になる政策を続けながら、一方で補助金を出している。完全なジレンマである。

全体を鳥瞰すると、今やるべきことは民間金融機関の支援である。政府は、企業支援のために民間金融機関が極力信用リスクを負わないように工夫している。民間金融機関の損失を増やせば、信用収縮を起こしたり、信用リスクに過敏になったりすることを心得ているからだ。日銀は、もっと立場を鮮明にして、民間金融機関の収益にプラスになることを考えた方がよい。今までの政策との整合性を考えながら大胆に政策のフレームワークを見直すことには躊躇しているようにみえる。

ひとつの考え方は、日銀が政府からの増資や公的支援の利用枠を得て、民間金融機関の信用リスクを大きく補完することである。すでに、政府は公的金融機関を通じて、大きな信用リスクをテイクしている。そうした仲間に入れてもらい、その財政資金が利用できるようにしてから、様々な質的緩和の手段を打っていく。そうした条件が整うと、途端に日銀が直面している制約がなくなって、政策の限界という霧は晴れるのではないか。

本資料は情報提供を目的として作成されたものであり、投資勧誘を目的としたものではありません。作成時点で、第一生命経済研究所が信ずるに足ると判断した情報に基づき作成していますが、その正確性、完全性に対する責任は負いません。見直しは予告なく変更されることがあります。また、記載された内容は、第一生命保険ないしはその関連会社の投資方針と常に整合的であるとは限りません。