

# 景気対策は金融から財政へ再びシフトする可能性

経済調査部 首席エコノミスト 鳥峰 義清 (しまみね よしきよ)

## 金融緩和の限界

1月に日銀がマイナス金利政策を導入した。これにより、日銀当座預金に滞留していた余剰マネーは国債市場に流れ込み、日本の国債利回りは10年債までがマイナスへと転じた。このため、プラスの利回りがついている超長期国債の魅力が相対的に増すこととなり、同利回りは急激にゼロへと近づいている。

しかし、中国経済に対する不安感が強い中で、グローバルマーケットのリスク回避姿勢は強く、為替市場では高金利通貨安・低金利通貨高の流れは変わらず、日本円は対ドルでも強含み(円高)での推移が続いている。円を大量に供給することで円、あるいはお金の価値を減らす効果のある量的緩和政策とは異なり、金利の引き下げによる円安効果は時と環境を選ぶ。円高の流れを食い止められないなかで、製造業の業績下方修正懸念などから株価も水準を下げている。

世界を見ると、ユーロ圏でも物価の低迷を背景に金融緩和を強めているほか、中国を含めた新興各国でも利下げなど緩和色を強く打ち出してはいるものの、景気回復の効果がハッキリとは見えてこない。国によって景気の足を引っ張っている要素はさまざまだが、世界的な実質金利水準の低さを勘案すれば、金融緩和による景気押し上げ効果は限界が近づいているとしても不思議ではない。

## 再び財政政策に期待

2月末に行われたG20(20カ国財務相・中央銀行総裁会議)では、世界的な市場混乱や景気低迷への対応策としての金融政策の限界を示し、構造改革や成長戦略のほ

か、持続可能な範囲内の財政出動を含めた対策の必要性を訴えた。同時に、通貨の切り下げ競争を回避することも重要としている。

2008年のリーマンショックによる世界的な景気失速を経て、多くの国で財政状況は著しく悪化した。ショックから立ち直って以降は、むしろ傷ついた財政の立て直しが求められ、代わりに景気対策としては金融政策が中心に据えられていた構図がある。しかし、先に述べたように金融緩和余地は大きいとはいえ、効果も十分とは言い難い。昨年来の人民元の切り下げが市場混乱の一因とも言われているとおり、各国が金利を引き下げるなどして通貨安によるデフレ感の払拭や輸出主導による景気回復のみを求めれば、混乱をより大きくするだけだろう。

## 注目集まる新年度の日本の経済政策

G20における声明は、厳しい財政状況を改善させるための消費税率再引き上げが予定され、一方でデフレ掃の任を金融政策が一手に受けた日本にとって、大きな議論を呼ぶことになるだろう。世界経済にとって日本のデフレが主要懸念材料であれば別だが、中国経済により強い関心が集まる状況では、日本の経済改善のみを主眼にした政策は、誤解に基づいた批判を招く可能性がある。実際、米国の大統領選挙有力候補者たちは、日本は通貨切り下げを行っていると批判的な見解を述べている。

日本では、夏場に参議院議員選挙が実施される。本来であれば、マイナス金利政策を有効なものにするための成長戦略の具体化が経済政策の焦点になるべきだが、世界的な流れを頼りに政策の舵を一旦大きく切り替える可能性もある。