

ポイント

物価安定とともに金融システム安定重視を。財政赤字の穴埋めと疑われれば影響は甚大。長期的な成長と雇用拡大に資する政策重要

翁 百合 日本総合研究所理事

1月22日、政府と日銀の政策連携が成立し、共同声明が発表された。政府・日銀が一体となって、デフレからの早期脱却と物価安定の下での持続的な経済成長の実現に向けて取り組むという内容だ。具体的には、日銀が消費者物価の前年比上昇率2%を目標として早期実現を目指す一方、政府は成長力強化と持続可能な財政構造の確立への取り組みを推進する。

デフレ脱却と経済成長のため日銀と政府が歩調を合わせ、金融政策、成長力強化、持続可能な財政構造確立を同時に進めることに合意した意味は大きい。昨今の円安傾向の定着や株値上昇もあり、企業マインドは改善している。政府・日銀の共同声明がポジティブな効果を与え、日本経済が持続的な成長軌道に乗ることを期待したい。



「物価目標2%」の課題① 国債利回り、急上昇回避を

大には金融緩和や企業の努力とともに、政府が規制や規制緩和など環境整備をすることが必要だ。政府と日銀が連携しなければ、デフレ脱却と経済成長は実現しない。

第2に、日銀は既に国債だけではなく、上場投資信託(ETF)や不動産投資信託(REIT)などリスクの大きい金融資産を購入してバランスシートを膨らませている。流動性供給の領域を超え、財政政策の領域に踏み込んでいるといえる。今後一段とリスク



資産の購入が増えることが予想されるだけに、この点でも政府との連携が必要だ。ちなみにリーマン・ショック後、米国連邦準備制度が信用緩和の一環として創設したTALF(ターム物産担保証券貸出しファシリティー)は住宅ローンなどの証券を担保とした連貸貸出し)はリスクを財務省が負担する共同プログラムとして設計された。

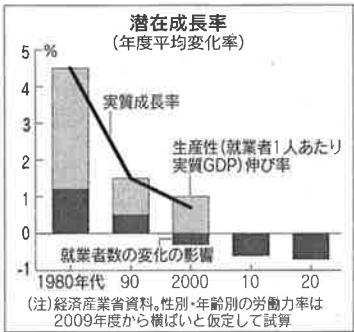
政府・日銀の連携には懸念材料もある。まず、2%という物価目標の早期実現に機械的に傾斜しすぎるリスクだ。明確な物価目標掲げて金融緩和を推進することにより、人々が予想する物価上昇率を高める効果を期待している。ただ、2%という目標はわが国の過去20年ほどの物価上昇率や現在の物価動向から考えるとかなり高いハードルだ。

財政規律の維持必須

生産性向上、構造改革が鍵

たすことも求められる。

現状では2%の物価目標が早急に実現すると、市場が受け止めているとは思えない。しかし、市場関係者が2%の物価上昇率を現実的と認識する時点では、国債の利回りが大きく上昇するリスクがある。わが国にとって最大の金融の不均衡は国内総生産(GDP)の2倍強に達する巨額の公的債務であり、国債利回りが急上昇すると金融市場、経済全体に与える影響は甚大だ。従って国債利回り上昇の時点で、日銀と政府が適切な対応をとれるかが問われる。



この点で、金融政策と財政規律の関連が注目される。欧州中央銀行(ECB)は昨年夏に打ち出したユーロ加盟国国債の無制限購入の条件として、当該国の財政規律を掲げた。一方、日銀は年間の新規国債発行額を上回る国債を毎年市場から購入しており、金融政策上の目的とはいえ、事実上財政ファイナンス(財政赤字の穴埋め)をしている。その意味で、今回の共同文書で財政規律の確保がうたわれていることは極めて重要だ。市場関係者が財政規律を疑う方向に動けば、物価の上昇期待と相まって長期金利の急上昇につながりかねない。それだけに、政府は今後、日銀との連携が財政支出拡大のための国債発行のファイナンスにつながることを疑われないように注意すべきである。また、デフレの背景にある需要不足を埋めるために相当規模の短期的財政刺激をする場合、翌年の反動にどう対処すべきかという点にも配慮が必要だ。繰り返し相当規模の財政刺激を実施すると、財政依存の悪循環に陥る可能性があり、財政の持続可能性への疑問は急速に高まるだろう。国際通貨基金(IMF)は、今回の世界経済見通しについて、日本の緊急経済対策については景気刺激策による回復は長続きしないとみて、「中期の財政戦略が伴わなければならない」と警告している。わが国では高齢化に伴う社会保障給付が今後増大するだけに、長期的視点で有効な財政支出を選択していくことが不可欠だ。1990年代に財政再建と経済成長を両立させたスウェーデンやカナダは、海外需要に依存した開放経済体質であるうえ、世界経済が順調であったことも幸いした。これらの国と比べて輸出

依存度が低く、厳しい世界経済環境に直面している日本では、自らの力で成長・財政再建戦略を進める必要がある。老朽化した道路の補修など不可欠な公共事業はあるだろう。しかし、社会保障制度を持続可能なものとし、革新的研究開発への支援や女性の就労支援に資する子育て環境の整備など、長期的な成長と雇用拡大につながる政策を重点的に進めていく必要がある。その意味でも、政府が長期的に実現可能性のある財政健全化に向けた工程表を早急に作成し、それに基づいた歳出入計画を立て、市場からの信頼を得ることが求められる。

おきな・ゆり 慶応義塾大学院修了(京都大学博士(経済学))。専門は金融論