

2025/05/08 06:39

◎〔円債投資ガイド〕インフレ放置の金融政策の代償＝日本総研・河村氏（8日）

河村小百合・日本総合研究所主席研究員＝日銀は去る5月1日の金融政策決定会合後に公表した展望レポートで、「2%の物価上昇目標が持続的・安定的に実現する時期」の達成見通しについて、従前の“2026年度までの見通し期間の後半”から“2027年度までの見通し期間の後半”へと1年先送りした。植田総裁は決定会合後の記者会見で、「利上げの時期が必ずしも同じように後ずれするわけではない」と述べ、米トランプ政権の関税政策が二転三転して世界各国が振り回されているなか、先行きの状況次第では利上げの再開を否定してはいない。しかしながら、同総裁は記者会見の最後で「基調的物価上昇率が伸び悩んでいるときに、無理に利上げをするということは考えていません」と明言している。「基調的物価上昇率は伸び悩んでいる。ゆえに目先は引き締め方向の金融政策運営はとらない」というのが目下の日銀の見解だ。

これに対して、現実の消費者物価指数の動きや世論の受け止め方はどうか。3月の消費者物価指数総合の前年比は+3.6%。国民が生活していくうえで直面しているインフレの実感は、この総合ベースの指数の前年比に表れているのであって、日銀がいうところの“基調的物価上昇率”では決してない。

6月に「骨太の方針」と都議会議員選挙、7月に参議院選挙を控える今、消費税率の引き下げが、与野党を問わず議論の俎上（そじょう）にのりつつある。かねてより消費税廃止を主張してきたれいわ新選組ばかりでなく、国民民主党は消費税率の5%への引き下げ、日本維新の会は食料品の消費税率の0%への引き下げを主張する。そして、財政規律重視だったはずの立憲民主党も、1年間の期間限定での食料品の消費税率0%への引き下げを参議院選挙の公約に盛り込むことを決めた。与党でも、公明党が参院選の公約の柱の一つに「物価高の克服」を盛り込み、消費減税に関しても検討中であることを明らかにしている。自党内でも、参議院所属議員を中心に、2年程度の期間限定で食料品の消費税率を0%にするように求める声が上がっている。これらの与野党の動きは“選挙対策”“票集めが目当て”とのそしりを免れない一方、その背後にいる国民の生活がインフレで苦しくなっているのも厳然たる事実だろう。とりわけ、家計・企業とも経済的な余裕のない層にとっては、足元の食料品高や光熱費高、エネルギー高は暮らしや生業に重くのしかかっている。植田日銀総裁ののたまう「基調的物価上昇率は伸び悩んでいる」などという現状認識と実態は大きくかけ離れているのが現実だ。

連休中には財務省前でのデモがまた行われたもようだ。目先の消費減税や「手取りを増やす」政策を訴える一部の野党が若年層を中心に支持を伸ばしている。これらの野党の多くは財源を一切明示しておらず、赤字国債を発行すればよい、という考え方で、支持する若年層には“焼け野原待望論”までが広がっているともささやかれている。彼らは、財政の基本的な仕組みを全く理解していないから平気でこれらの野党を支持しているのではない。財政が破綻しようが、それで困るのは多額の預金等の資産を持っている金持ちや高齢者で、自分たちには関係ない、ということらしい。まさに“破れかぶれ”になってしまっている。こうした考え方は、とりわけ非正規雇用層に根強いようだ。

今後のさまざまな選挙を経て、こうした傾向がさらに強まり、選挙結果に反映されていくことになったら、この国はどうなってしまうのか。当面の焦点である消費減税関係でも、与党である自民党や公明党からも、立憲民主党からも、代替財源を明確に示して国民に信を問おうとする動きは現時点では見受けられない。万が一、消去法的に赤字国債の増発で、となれば、わが国の財政収支も、国債の消化環境もさらに悪化することは必至だ。

見落とされがちだが、そうなれば今後は、日銀の財務も焦点になるだろう。足元で日銀は約530兆円の当座預金（25年3月末現在）に0.5%の付利を行っており、それに要するコストは年度当たり2.6兆円に達する。付利レートを0.5%に引き上げたのは25年1月ゆえ、24年度決算では影響はまだ明確には表れないだろうが、25年度分の決算からはそうもいかなくなる。日銀が近年2兆円超のオーダーで行ってきた国庫納付金も果たして継続できるかどうか。

しかもETFの問題もある。日銀は、去る24年12月に『日銀レビュー』として公表した自らの財務試算では、このETFの運用収益について、19～23年度の5年間の平均の伸びが今後約10年間にわたって継続する、という前提を置いていた。日経平均株価が5年間で約9割も上昇した株価絶好調状態が、この先さらに10年間も続く、と見込んでいたこの前提こそが、日銀がこの先約10年間にわたり、債務超過転落を回避できると見込むことを可能にする主な要因であった。ところが、この前提は、米トランプ政権の関税政策等をめぐって株価が軟調となるなかで、早くも大きく崩れつつある。そうなれば、この先も日銀の財務の健全性を維持できるかどうかは、ますます怪しくなる。

今後、物価高に苦しむ国民世論に背中を押される形でわが国の財政事情がさらに悪化した際、ないしはトランプ政権の関税政策のあおりもあって世界経済全体が減速を余儀なくされた際、わが国の国債の市中での安定消化が危くなる事態はもはや絵空事ではないだろう。そうなったとき、日銀が、追加で国債を市中から買入れて資金供給を増額できる余地は果たしてどの程度残されているのか。これだけ円安が進んでいる以上、ゼロ金利に戻すことはもはやおそらく困難で、そうなれば、国債を買い入れれば買い入れるほど、黒田前総裁時代には気にする必要のなかった財務コストが日銀に重くのしかかることになる。

改めてよく考えれば、それも“インフレ放置の金融政策”の代償ではないのか。

本年3月の消費者物価総合の前年比を他の欧米主要国についてみれば、米国+2.4%、ユーロ圏+2.2%、英国+2.6%というのが現実だ。これは今に始まった話でもなく、24年8月以降は一貫して日本が最高（最悪）であり、“欧米主要国対比で日本は物価上昇率がずっと低いから”などというのは、もはや過去の話になっている。政策金利から消費者物価の前年比を差し引いた実質金利の水準は、米国+2.1%、ユーロ圏+0.2%、英国+1.9%に対して、わが国は▲3.1%で、これは“超金融緩和”がまだまだ続行されているのにほかならないことを意味する。このようにみると、米価の高止まりが一向に改善される気配がない原因も、政府のこれまでの減反政策や旧態依然の流通経路の問題だけとは言えないのではないか。社会全体の“インフレ予想”“インフレ期待”を抑制しようとする金融政策運営を、日銀がこれまでおおよそ行ってきたおらず、今後もしばらく行うつもりもない姿勢を明確にしていることも、物価高止まりの大きな原因なのではないか。もはや“基調的物価上昇率”うんぬんの統計技術的な部分に焦点を当てて“理屈”をこねている場合ではないだろう。

“インフレ放置の金融政策”は、わが国の財政事情をさらに悪化させ、それが日銀自身の財務健全性や市場からの信認を含めて、取り返しのつかない事態を引き起こしかねないことが真剣に懸念される。（了）

[/20250508NNN0031]

© Copyright Jiji Press Ltd. All rights reserved