

## 2025/07/02 06:53

◎〔円債投資ガイド〕不毛の物価高対策競争とその末路＝日本総研・河村氏（2日）

河村小百合・日本総合研究所・調査部主席研究員＝7月3日は参議院議員選挙の公示日。物価高対策をどうするかが最大の争点となりつつある。給付か減税か。その財源をどう確保するのか、追加的な赤字国債発行に頼ることを許容するのかもしれないのか、といったあたりが主な争点だ。その“減税”の内容も、消費税の標準税率、または軽減税率の引き下げのほか、消費税自体の廃止を声高に唱える政党もある。それ以外にも、ガソリン暫定税率の廃止や、所得控除の見直しによる所得税減税等もうたわれている。

本稿を執筆している7月1日時点では、公示日前ということもあって、公約の詳細な政策集はまだ公表していない政党もあるようだ。現時点で与野党各党のホームページに公表されている公約集をみる限りではあるが、様々な物価高対策を唱えている与野党各党に、実は、はからずも共通する点がある。

市場主義経済においては、高インフレを抑制する第一義的な責任は、中央銀行が、その金融政策運営を通じて負っている。ごく単純に考えれば、短期の政策金利の水準を、物価上昇率の前年比並みに設定すれば実質金利はゼロとなり、インフレに対して中立的な金融政策運営となる。政策金利が物価の前年比を上回ってはじめて実質金利はプラスとなり、金融引き締めによって高インフレの進行を抑制できることになる。中央銀行の金融政策は、すべての経済セクターにあまねく影響を及ぼすことができるという意味で財政政策とは特徴を異にする、マクロ経済運営上の重要な政策手段だ。

にもかかわらず、本年5月時点でのわが国の消費者物価前年比は3.4%であるのに対して日銀の政策金利はわずか0.5%で実質金利は▲2.9%という大幅マイナス状態だ。これでは物価高基調が止まるはずはない。ちなみに同時点における主要国の実質金利はすべてプラス圏内で、米国が2.1%、ユーロ圏が0.5%、英国が0.85%という具合だ。消費者物価前年比を比較すればわが国はこれらのなかで最悪の部類、というのは、当然の結果だろう。

こうした現実にもかかわらず、今回の参院選の公約に、足許の物価高を抑制する、という金融政策運営に課された本来のミッションの見地から、日銀の金融政策運営について触れている政党は見当たらない。「金融政策運営の観点からは、物価高放置」というのが与野党共通になってしまっているのだ。これは、わが国が属する市場主義経済における政策の波及メカニズムをないがしろにしていることを意味する。安倍政権時代の選挙公約に、あれだけ声高に“大規模な金融緩和”を掲げていた以上、「中央銀行の金融政策運営には独立性が求められるため、政治は口出しできない」などという建前論を今さら言うわけにもいかないだろう。

超金融緩和で、賃金だけが上がるはずはない。物価も一緒に上がってしまう。財政面で、物価高対策をしようとするれば、多かれ少なかれ財政インフレ圧力がかかり、結局は物価を押し上げることになってしまう。

声高に“物価高対策”を競い合う前に、なぜ、金融政策で物価高を止めろ、という主張が出てこないのか。いつまでこうした“税が元手の国家予算を使った際限のない物価高対策合戦”を繰り広げるつもりなのか。財政運営がいよいよ、行き詰まるまでか。昨今の超長期金利の上昇と国債発行計画の変更は、その“いよいよの時点”が近づいていることを示しているのではないのか。

消費者物価総合指数は、家計が受けるインフレ負担の重さを正直に物語るものだ。その前年比が目標であるはずの2%を超える状態がすでにまる3年以上も続き、足許では3%台後半にも達し、国民からは悲鳴が上がっている。にもかかわらず植田総裁は未だに「基調的物価上昇率は伸び悩んでいる」などと平然と発言している。

その植田総裁は審議委員であった2003年10月28日に日本金融学会秋季大会において行った講演（「自己資本と中央銀行」）で、債務超過に陥った海外中央銀行の歴史的な例を挙げたうえで、次のように述べている。

「問題はこうした債務超過に陥った中央銀行の政策がそれによって歪められたかどうかである。現実には多くのケースで物価安定の目標を追求することが困難になり、高率のインフレーションが発生している。その理由は基本的には二つである。債務超過を自らのオペレーションで克服しようとするれば、多額の通貨発行益を稼ぐ必要があり、その為には高率の貨幣供給、インフレーションが必要になる。あるいは、債務超過を埋めるための財政措置が議論されたり、発動される場合には、その規模、タイミング、是非等について財政当局等の裁量権や介入余地が強まり、物価安定とは必ずしも整合的でない政策目標が中央銀行行動を縛る可能性がある」

日銀は、現時点ではまだ赤字や債務超過には転落してはいない。しかしながら、これだけの資産規模を抱えながら政策金利をすでに0.5%にまで引き上げている以上、財務の一段の悪化は時間の問題となりつつある。にもかかわらず、日銀の資産縮小のペースは極めて緩慢で、中央銀行としての財務問題への対応を政府とともに検討しようとする気運もおよそ認められない。

現在の日銀は、総裁に就任した植田氏のもとで、はからずも同氏が20年余り前に懸念した通りの「債務超過を自らのオペレーションで克服するために、多額の通貨発行益を稼ぐ必要があり、その為に高率のインフレーションを容認し放置する」状態に陥っているとみることができよう。そのための“方便”が“基調的物価上昇率”という“言い訳”だろう。

こうした金融政策運営に国全体として目をつぶったままでは、事態は何ら改善せず、“いよいよの時点”で財政運営が持続不可能となるのを“座して待つのみ”となってしまう。

来たる参議院選挙での論戦で、“不毛の物価高対策競争”を繰り広げている場合ではなかろう。“物価高対策”の前にまず必要なのは、物価高を何としても止めることなのではないのか。“アベノミクス”以降のこれまでの経緯を振り返れば、現実問題としてあれだけ政治が金融政策運営に影響を及ぼしてきた以上、今はまさに、その後始末をどうするのか、如何にしてこの物価高に歯止めをかけるのか、どうやって安定的な財政・経済の運営軌道を確保するのか、を真剣に検討することが、政治が真っ先に向き合うべき課題であるはずだ。わが国全体として、早くこの点に気付く必要があるといえよう。(了)

[/20250702NNN0033]

© Copyright Jiji Press Ltd. All rights reserved