

デフレ脱却へ「今が正念場」 反動減、原油安の影響を注視

日本銀行の黒田東彦総裁は11月5日、共同通信社の東京きさらぎ会で講演し、10月末の金融政策決定会合が追加金融緩和を決めた背景や狙いなどを語った。2%の物価安定目標を達成するため「必要になれば躊躇なく調整を行う」と述べ、今後も追加緩和を辞さない姿勢を強調した。デフレ脱却のメリツトは国民に広く行き渡るとも指摘し「今が正念場だ」と訴えた。

講演「2%の『物価安定の目標』の実現を確かなものに」の要旨は以下の通り。

金融緩和は所期の効果

日銀は昨年4月に「2%の物価安定目標を、2年程度の期間を念頭に置いて、できるだけ早期に実現する」ことを目的として「量的・質的金融緩和」を導入した。

その基本方針は①デフレ脱却のため「できることは何でもやる」②日銀が物価安定目標を「責任を持って実現する」と強く明

確にコミットする③こうしたコミットメントを裏打ちする量的にも質的にも従来と次元の異なる金融緩和を行うことだ。

15年にわたるデフレの間に「物価が上がらない」「物価が緩やかに低下する」というデフレマインドが定着した。企業や個人がこれを前提に行動すれば、景気低迷が長期化する。「量的・質的金融緩和」は、従来と全く次元の異なる金融緩和により、デフレマインドを抜本的に転換する効果を狙った。導入から1年半が経過し、これまでのところ

所期の効果を発揮している。

物価に下押し圧力

わが国の景気は、消費税率引き上げに伴う駆け込み需要と、その反動の影響を受けつつ、基調的には緩やかな回復が続いている。昨年3月にマイナス0.5%だった消費者物価（生鮮食品を除く）の上昇率は、消費税率引き上げの直接的な影響を除いて1%台前半まで改善した。

消費税率引き上げの反動減は、自動車など耐久消費財を中心にやや長引いている。こうし

海外収益が下支え

今年4月以降の景気は、生産面を中心に弱めの動きとなっている。もともと雇用・所得環境の改善は着実に進んでおり、企業収益も高水準を維持していることから、企業・家計部門ともに「所得から支出へ」という前向きな循環メカニズムがしつかり作用している。先行きも、基調的には潜在成長力を上回る成長を続けると考える。

消費税率引き上げの反動減はかなりの規模となり、その影響も長引いている。自動車や家電など耐久消費財や住宅投資関連の建設材などは、反動減が企業の予想を上回ったため在庫調整



黒田東彦氏（くろだ・はるひこ）は、現・財務省（大蔵省）国際金融局長、東京大学大学院教授、2005年から2013年まで日銀総裁を務めた。1944年生まれ、福岡県出身。

この海外での収益力が、企業マインドを下支えしている。日銀短観をみても、売上高や収益の見通しは上方修正

が生じた。これが生産の弱めの動きにつながっている。一方で百貨店やスーパーの売上高は持ち直しており、全体として、反動の影響は和らいできている。この背景には、雇用・所得環境の着実な改善がある。完全失業率は3%台半ばとみられる構造失業率の近くまで低下し、賃金は前年比で1%程度の伸びとなっている。

企業部門は、輸出が勢いを欠き、在庫調整の動きが見られることから、生産は弱めの動きとなっている。過去の円高で海外生産が拡大したことは、輸出の抑制要因となる一方で、グローバルでみた企業の収益力を高める。この海外での収益力が、企業マインドを下支えしている。

日銀短観をみても、売上高や収益の見通しは上方修正

されている。設備投資も引き続きしっかりと増加させていく計画となっている。

次のような事情も、設備投資が増加しやすい環境をつくり出している。

第一に、長引くデフレで投資が抑制されていたため、設備の老朽化がかなり進んでいる。円滑な生産に支障を来す事例も生じ、「維持・更新投資」のニーズが高まっている。

第二に、人手不足で賃金が上昇する一方で、企業の資金調達コストは低水準にある。そのため、追加の労働力を確保するよりも「省力化投資」が有利になってきている。

第三に、過度な円高水準の修正が始まって2年近く経過し、研究開発やマザー工場の拠点を再構築するため、国内投資のウエイトを高める動きがみられてきている。

こうした環境で、企業部門でも「収益から投資へ」という前向きな循環メカニズムがしつかり働き続けていると考える。

企業には、これまでの低価格戦略から、付加価値を高めて販売価格を引き上げる戦略へと切り替える動きがみられる。家計の低価格志向は和らぎつつあり、利便性や付加価値の高い商品を好む傾向が強まっているとかがえる。

こうした経済活動の変化は、企業や家計の将来の物価に対する見方が変わり、予想物価上昇率が徐々に高まっていることを示唆すると考えられる。

問題は、こうした変化が今後も継続するかどうかだ。消費税率引き上げ後の消費落ち込みを受け、再び低価格戦略を志向する動きが広がることがないか、注視する必要がある。

夏ごろから原油をはじめとする国際商品市況が大幅に下落している。日本は資源輸入国なので、この市況下落は基本的には経済活動に好影響を与え、長い目で見れば物価を押し上げる。一方で、これ

が先行きの需要の弱さを示唆している場合には、将来の世界経済の弱さという懸念材料も考える必要がある。現時点で、この点は明確ではないが、引き続き、世界経済の動向を注視していく必要がある。

物価形成の面では、原油価格のような一時的要因により、実際の物価上昇率が多少変動しても、中長期的な予想物価上昇率はあまり影響を受けないというのが基本的な考え方だ。しかし日本は「量的・質的金融緩和」によりデフレマインドを抜本的に転換しようとしている最中にある。実際の物価上昇率の変化が、予想物価上昇率の形成にも相応の影響をもたらす可能性を考えておくべきだ。

「必要なら躊躇せず」

今回の追加緩和は、質・量ともに大規模なものだ。実質金利や資産価格などに影響を与え、民間需要の増加、ひいては需給ギャップの改善をもたらすと考える。

日銀として、この機会に「2%

早期実現」へのコミットメントをあらためて強調したい。物価安定目標の実現を目指し、安定的に持続するため、必要な時点まで「量的・質的金融緩和」を継続する。経済・物価情勢について上下双方のリスク要因を点検し、必要になれば、躊躇なく調整を行う方針も、従来と何ら変わりはない。

物価の下振れリスクが大きくなれば、追加的な措置を行うことは当然の論理的帰結だ。その意味で、今回の措置はわれわれの揺るぎないコミットメントを示すものにはかならない。

緩やかな物価上昇を実現することは、悪い「デフレ均衡」から脱却する必要条件だ。物価安定目標を達成する意義は、国民生活がより豊かになる状況の下で、物価も緩やかに上昇する「拡大均衡」への転換を実現することにある。

これは日本の経済・社会システムに大きな変化をもたらす。その過程では、業種や企業規模、地域、所得環境などにより、メリットや

デメリットが異なった形で現れることは避けられない。しかし拡大均衡への転換が実現すれば、そのメリットは国民に広く行き渡る。より長い目で見た国民生活の豊かさを実現するためにも、今が正念場だ。

「2%にこだわらず、1%程度でも十分ではないか」「2年という期間にこだわることはない」との意見もある。

物価上昇率は、景気変動に伴い、ある程度の幅をもって上下に変化する。「2%」を目標とすることがグローバル・スタンダードとなっているのは、物価上昇率の変化を勘案した上で、デフレに陥らなため「経験知」といえる。達成時期も「いつかは2%にする」というのでは、デフレマインドが蔓延していた企業や家計が

日銀の追加金融緩和

日銀は10月31日の金融政策決定会合で、長期国債の買い入れを上積みし、市場への通貨供給を増やす追加金融緩和に踏み切った。市場は「サプライズ」と受け止め、その日の東京株式市場は約7年ぶりの高値を付けた。円安も加速し、日本国債が買われて長期金利も低下した。

日銀が市場に供給するお金の量である「マネタリーベース」の増加額を、これまでの年間約60兆~70兆円から約80兆円へと拡大。長期国債の年間買い入れ額も50兆円から80兆円へ増やした。買い入れ国債の平均残存年限は「7年程度」から「7~10年程度」に延長した。上場投資信託(ETF)や不動産投資信託(J-REIT)の購入額もそれぞれ3倍に増やす。

今回の追加緩和は、9人の政策委員のうち4人が反対する異例の決定となった。

「これからは2%を前提として行動しよう」と思わない。デフレ期待を払拭し、人々の気持ちに2%を根付かせるには、それなりの速度と勢いが必要だ。

「量的・質的金融緩和」のもとで、デフレマインドの転換は着実に進んでいる。今、この歩みを止めてはならない。最後に、昨年4月に言ったことをもう一度繰り返す。物価安定目標を早期に実現するため「できることは何でもやる」。

(編集部)