

# 果たして日銀の追加金融緩和は実施されるのか!?

## 消費税率引上げを控え秋口までに実施の可能性も

経済ジャーナリスト  
**鷲尾香一**

日銀の2%インフレ達成に疑問を抱き、追加金融緩和を望む声も多数聞かれる。ただ、追加金融緩和には様々な不確定要素が伴うことも事実。果たして黒田総裁は動くのか。追加金融緩和実施による懸念材料や実施の可能性などを考察する。



▶黒田東彦・日銀総裁は2%インフレの目標達成に自信をのぞかせる。今後、追加金融緩和のカードを切ることはあるのか!?(写真提供・共同通信社)

**黒田** 東彦・日銀総裁は強気だ。「2年間で2%の物価上昇」という目標でスタートした量的・質的金融緩和(異次元緩和)が順調にデフレ脱却に働きかけているとの姿勢を貫いている。4月の消費税率引上げの影響についても、黒田総裁は「影響は想定範囲内」として、「所期の効果を発揮している」と述べ、自信をのぞかせる。

しかしエコノミストの間では、日銀の異次元緩和の効果に対して、疑問を呈する向きが多いのも事実である。

**足許の物価上昇は急速に進んだ円安の影響!?**

黒田総裁が想定した異次元緩和の景気への波及経路は、①期待インフレ率の押上げ、②イールドカ

ーブの押下げ、③ポートフォリオ・リバランス効果 であった。

期待インフレ率については、安倍晋三首相が推し進める「アベノミクス」と相まって、為替円安の動きに呼応するように日経平均株価が上昇。さらには内閣府の「消費動向調査」や日銀の「生活意識に関するアンケート調査」(図表参照)などからも上昇は明らかであり、効果があったといえよう。

比較しても、大きな低下は見られない。むしろ、時々若干ながら上昇している。

ポートフォリオ・リバランス効果については、銀行が日銀に国債を売却した分、貸出やリスク資産の購入が増えることを狙ったものだ。確かに、異次元緩和の実施以降、銀行では国債を日銀に売却したことにより、現預金が大幅に増加している。

貸出金についても増加していることが統計上で明らかになっている。しかし、銀行では日銀当座預金が大幅に積み上がっている一方で、貸出の増加は小幅なものにとどまっている。預金残高と貸出残高との差を見ると拡大が続いており、ポートフォリオ・リバランス効果が十分に発揮されているとはいえない状況だ。

さらに付け加えるなら、本来、景気が回復してきているのであれば、消費が活発化することで、企業は設備投資を増加させるはずなのだ。企業の設備投資動向には持ち直しの動きは見られるものの、足許の収益改善に沿った動き

程度のものにとどまっている。

こうした点を勘案した場合、足許の物価上昇は、急速に円安が進んだことで、エネルギーなどの輸入価格が大幅に上昇したことが、直接的・間接的に消費者物価を押し上げた影響が大きいとの見方を示すエコノミストが多い。

また、先行きについても、消費税増税の影響が薄れること、いつまでも円安傾向が続くとは思えないことなどから、インフレ率の上昇が止まる可能性を指摘する向きも多く、それに伴って期待インフレ率も低下する可能性が指摘されている。

**金融市場が期待するほど追加緩和は容易ではない**

以上のことを考え合わせると、日銀の2%インフレ目標の達成は極めて不透明な状況であり、2年での達成は難しいとの見方を示すエコノミストが多い。こうしたことが金融市場を中心に日銀の追加金融緩和に対する思惑が根強い要因ともなっている。

黒田総裁も追加金融緩和を正面

から否定することはなく、景気の動向に変調が見られれば、必要な措置を躊躇なく実施するとの姿勢を示している。しかし、様々な理由から、金融市場などが期待するほど日銀の追加金融緩和は容易なものではない。

例えば、ポートフォリオ・リバランス効果では、貸出の増加ではなく、銀行の日銀当座預金が増幅に積み上がっているという問題がある。

日銀の当座預金は準備預金の必要額以上の預金(超過準備)に金利が付いている。日銀がこの超過準備への付利を撤廃する、あるいはマイナスにすることで、銀行に準備預金への積上げを減少させ、貸出に回すという行動を取らせることは可能かもしれない。

しかし一方で、銀行は当座預金へ現金を積み上げて金利を得るインセンティブがなくなるため、現金を調達するために日銀に国債を売却する必要がなくなり、日銀の異次元緩和の阻害要因となる可能性がある。

また、異次元緩和では、資産買

