

潮流

ゼロ金利政策の転換時期

日銀のゼロ金利政策が長期間続いている。今年の2月12日の金融政策決定会合において、実質的なゼロ金利政策が決定されて以来、金利政策としては未経験の世界に入ってしまった。その後は、緩和強化の金融政策を重視する姿勢を強めており、日々の資金需給の大幅な緩め調節に始まり、10月には、レポオペ対象銘柄の拡大、短期国債買切りオペの導入など金融市場調節手段の拡充による緩和効果のさらなる浸透も企図されるようになった。

では、このゼロ金利政策が転換される時期をどう見通せばよいのか。金融政策決定会合では「デフレ懸念の払拭が展望できるような情勢」を目安としている。デフレ懸念払拭の展望とは、同意義ではないにしても、実態的には、経済の自律回復が見通せる時期と考えて良いであろう。

では、その時期はいつ頃か。日本経済は、短期循環的視点でとらえれば回復局面に入っていると言えようが、当面、その速度はL(エル)字型に近い、緩慢な回復となろう。現状は、財政政策とゼロ金利政策に支えられた他力的回復であり、設備投資と個人消費に牽引される自律的回復は2001年以降にずれ込むであろう。設備投資の回復には、企業のリストラ、バランスシート調整のさらなる進展が必要であるし、個人消費の本格的回復には、雇用・所得環境の安定が不可欠である。ニッセイ基礎研が全国3677社を対象にした調査によれば、今後1～2年の間に従業員数を「現状維持」が48%、「減らす」が4割近くに達しており、企業のリストラ圧力が続く来年は消費の本格的回復には至らないであろう。仮に、円高が進行すれば、輸出部門の収益を悪化させ、その分、企業のバランスシート調整が遅れるため、自律回復の時期も後ずれする。

ポイントは、設備投資の回復時期である。9月短観によれば、99年度の設備投資額は大企業でマイナス9%、中堅企業マイナス6%、中小企業マイナス22%とほとんど改善がみられない。また、経済企画庁が発表した9月の法人企業動向調査によると、今年度下期の設備投資見通しは前年同期比12.4%の減少であり、過剰設備の調整が続いている。

設備投資の牽引役として期待されるのは、バランスシート調整を終えた勝ち組み企業である。財政政策と外需によって景気が下支えされている間に、勝ち組み企業の数が増え、設備投資に動意が見られるようになる。さらに、2～3年のうちには、情報通信インフラの整備が進み、電子取引に代表されるようなビジネス・フロー改革により新しい市場が創出され、消費と設備投資が噛み合った自律的回復期を迎える。

そういうシナリオを描いてみたが、となると、ゼロ金利政策の転換時期は、早くても、設備投資に動意がみられるであろう来年初以降。しかし、今回の金利政策転換は失敗が許されないため、景気回復に確信が持てるまで情勢を慎重に見極める。また、長期金利の急上昇を避けるために市場追随型になるとすれば、2001年を迎えるまではゼロ金利政策を転換するのは難しいのではなかろうか。

(調査第二部長 鈴木 利徳)