

潮 流

「追加金融緩和」をどう考えるか

常務取締役 柳田 茂

日本にとって17年振りとなる消費税引上げとともに始まった2014年度も早二ヶ月を経ようとしている。この間に確認された主要な国内経済指標を振り返ると、まず5月15日に内閣府が発表した1～3月期の国内総生産は個人消費の盛り上がりと企業の設備投資の拡大により年率換算5.9%と事前予想を上回る高い伸び率が確認され、4月以降の個人消費についても百貨店・スーパー等の販売の減少が概ね「想定範囲内」に止まるなか、5月12日に発表された4月の景気ウォッチャー調査の先行き判断指数が過去最大の上げ幅を示すなど、総じて悪くない内容が続いている。

現時点で4月以降の景気実態を見きわめるのは時期尚早ではあるが、これまでの動きをフラットに判断する限り、日本経済は国民の底堅い消費意欲に支えられて、昨年来懸念されていた消費税率引上げによるリセッション（景気後退）リスクを回避しつつあるように見える。加えて、出遅れていた設備投資に復調の動きが認められたことも、日本経済の先行きへの好材料であろう。

国内経済にこのような力強い動きが見られる一方で、金融市場においては、今年度に入ってからの日経平均株価が4月3日の15,164円を高値として1万4千円台でもみあう冴えない状況が続いている。これは、市場参加者の大宗が、依然として景気の先行きへの懐疑的な見方を払拭しておらず、このため今後の金融市場の最大材料として日銀の追加金融緩和を想定し、その蓋然性と時期を計りかねていることが大きな要因であると考えられる。

しかし、冷静に考えれば、日銀が昨年打ち出した「異次元緩和」自体がまだ実施途上の段階にあり、かつ「2015年度を中心とする期間に物価上昇率2%実現」の目標が明らかに危ぶまれる状況でないなかでは、日銀が政策変更には踏み切る必然性に乏しいと見るべきだろう。また、現実問題として、物価の番人であると同時に金融システムにも責任を負う日銀としては、物価の上昇と長期金利の急激な上昇回避という相反する二つの目標を意識しなければならず、追加金融緩和への期待によって長期金利が低位安定推移している現在の状況は、実は「都合がよい状態」であるとも考えられる。実際に追加金融緩和が行われた場合、その効果よりも材料出尽くしで金融市場が荒れるといった副作用の方が強く出る可能性も否定できない。

4月30日の記者会見において黒田総裁は、「必要と判断する状況になれば、躊躇なく調整を行う」と述べ、デフレ脱却のため必要ならば追加の金融緩和も辞さない姿勢を強調したが、実効性が危まれる戦力の逐次投入はできれば避け、「期待」に止めておきたいというのもまた本音であろう。

いずれにしろ注目すべきはこれから発表される4～6月期の経済指標であり、とりわけ物価と個人消費の動向が、これからの金融政策を読み解くうえでのポイントとなる。

私個人としては、「追加金融緩和が期待できなくなった局面の金融市場の姿」について、そろそろ頭の体操を始めるべき時期に来ているように思われる。