

物価と金融政策

—デフレ脱却へ向けて—

研究員 竹光大士

1 はじめに

日本銀行は2013年4月に、これまでの政策とは異次元の規模とされる「量的・質的金融緩和」を打ち出し、同時に消費者物価の前年比上昇率2%と設定された「物価安定の目標」をできるだけ早期に実現するとして政府との共同声明(1月)に基づき、その目標を2年程度で達成することを宣言した。以下では、政府・日銀が物価安定を重要であるとする理由、それに向けた政策運営等について解説することとしたい。

2 物価下落の捉え方

物価変動の要因を考える際には、マクロ的な需給環境やマネー動向などによって、一国全体として価格水準が平均的に変動しているのか(=一般的な物価水準の変動)、人々の嗜好の変化や技術革新、原油・穀物といった国際商品市況等の影響を受けて、個別の財・サービスの価格の変動を通じた「相対価格の変化」が起きているのか、を十分見極める必要がある。

例えば、原油価格上昇や円安などにより、ガソリンなど個別の財の価格が上昇したとしても、それによって生じた消費者の実質的な所得減少分がそれ以外の財・サービスの購入を減少させ、その財・サービス価格が下落すれば、最終的に一国全体の物価水準が上昇するとは限らず、最終的に物価が下落する可能性もある。一方で、景気後退に伴ってマクロ

的な需給関係が悪化、もしくは金融引締め政策によって経済全体に流通するマネーの量が減少した場合、国全体の物価は上昇率が沈静化(=デスインフレーション)し、最悪の場合には物価水準自体が下落(=デフレーション)する場合もある。

3 なぜ、デフレが問題なのか

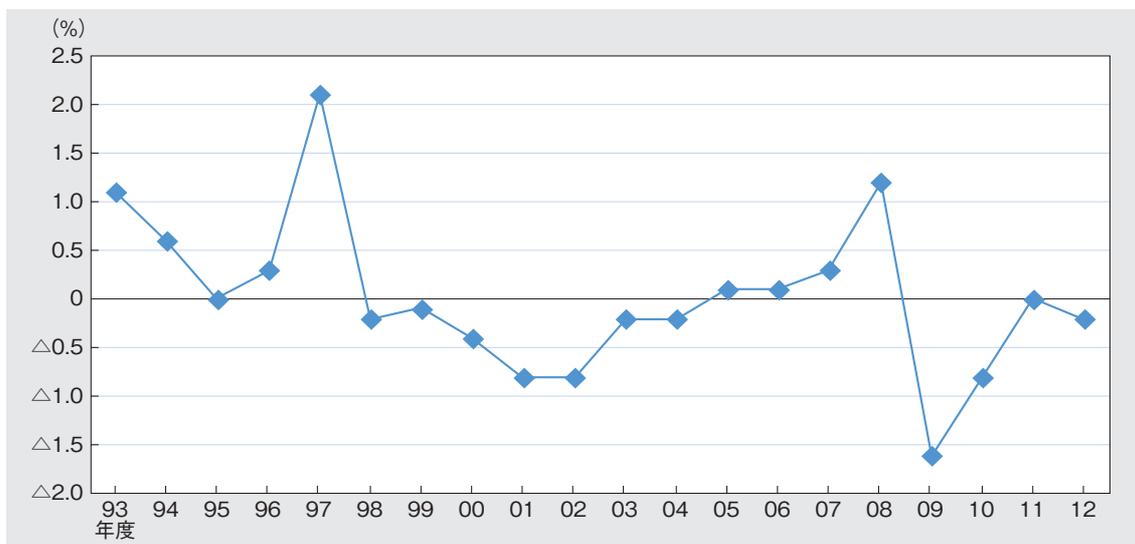
日本は一時期を除いて、15年近くデフレの状態が続いてきた(第1図)。その過程では、「物価下落→賃金低下→需要減退→物価下落」といった悪循環に陥っていた。

デフレが問題視される理由としては、①賃金の下方硬直性がある場合に、企業は解雇等人員の調整で対応せざるを得なくなり、失業率が悪化する、②先行き、物価が下がるとの思惑から消費等のタイミングが先延ばしされ、足元の景気を抑制する、③実質金利が上昇し、企業の設備投資等を抑制する、④輸出環境が悪化する、といった事が挙げられる。

4 物価安定と中央銀行

ここで、中央銀行と物価の関係について説明する。物価上昇は一定の水準に保たれる事が望ましいという見解が現在支配的である。なぜ、物価安定が望ましいかと言えば、物価が企業、消費者の行動に少なからず影響を与えるからである。インフレ、デフレが加速するなかでは企業、消費者は本来望ましい行動ができず、資本蓄積等に歪みが生じ、成長経

第1図 日本の消費者物価指数(前年度比)



資料 総務省統計局ホームページから作成
(注) 生鮮食品は除く。

路が下押しされる可能性がある。中央銀行の使命として、持続的な安定成長に向けた物価安定を課せられるケースが多い。そういう状況の下、多くの中央銀行では予め物価上昇率についてコミットするインフレターゲット政策を採用し、人々のインフレ期待を安定化させようと努力している。

5 中央銀行の非伝統的手段

一般に、中央銀行は物価の安定を確保するため政策金利を上げ下げすることで、通貨の量をコントロールし、需要水準の調整を行おうとするが、近年、先進国の中央銀行では政策金利がほぼ0%まで低下しており、それ以上の対策を打ちづらくなっている。そこで、01~06年の日銀を筆頭に、リーマンショック後は英イングランド銀行(BOE)、米連邦準備制度(FRB)をはじめとした各国中央銀行が量的緩和という非伝統的な領域に踏み込んだ金融政策を行っている。今回、日銀は操作目標を金利からマネタリーベースに変更し、それ

を2年で倍増(12年度末：138兆円→14年度末：270兆円)することによって、市中に出回る通貨量を増やし物価上昇を促す方針を打ち出した。また、2%という具体的な目標を示したことは、その水準に向けてインフレ期待を醸成させることを働きかける側面が大きいと言える。

6 おわりに

今回の日銀の緩和策によって、期待インフレへの働きかけが成功し、物価の上昇につながれば、デフレによって生じる日本経済の歪みを改善することができると思われる。米国では量的緩和の出口をめぐる思惑が金融資本市場に大きな影響を及ぼしている。日本でも、2%の物価目標が達成され、量的緩和の縮小議論が出てきた場合に、思惑で市場が振らされる可能性が強いと思われるが、实体经济の成長を阻害しないような政策運営がその時求められる。

(たけみつ だいし)