

実質上縮小する日本の金融緩和

ポイント① 2%インフレ目標実現の目途が立たない

日本の消費者物価指数は、日本銀行の目標の2%を大幅に下回っており、目標実現の目途が立っていません。このため、市場では、日銀は大幅な金融緩和を続けざるを得ないという見方が多いようです。

一方、米国のFRB(米連邦準備制度理事会)は利上げを行ない、今年中には保有資産の削減を開始する見込みです。ユーロ圏では、ECB(欧州中央銀行)は、毎月の資産購入額を今年4月に減額し、来年もさらに減額すると予想されています。FRBやECBが金融緩和を徐々に縮小させるのに対し、日銀だけ取り残されるようにも見えます。

ポイント② 量的緩和はペースダウン

しかし、日本でも、実質的に金融緩和は既に縮小しているとも言えます。日銀は2014年10月に長期国債保有額が年間約80兆円増加するよう国債を買い入れるとし、昨年9月まで、日銀の長期国債保有額は年換算ベースで約87兆円増加しました。また、昨年9月には、10年物国債利回りを0%程度で維持すると共に、年間80兆円の長期国債保有増を目途に国債を購入するとしてきました。

しかし、その後、日銀の長期国債保有額は実際には年換算ベースで60兆円台の増加に留まっています。さらに、国庫短期証券保有額の減少により、政府債務全体の保有増加額は、年30兆円台に留まっています。

ポイント③ 実質金利は上昇

金利面では、債券市場における実質金利の指標である10年物の物価連動国債の利回りは、今年初めから0.3%程度上昇しています。通常の10年物国債利回りは日銀の目標通り0%程度で推移していますが、期待インフレ率の低下によって実質金利が上昇しています。

ただ、こうした実質的な金融緩和の縮小を問題視する必要はないでしょう。景気が概ね堅調で、人手不足感が強まる中、2%インフレ実現の目途が立たなくても、今後とも経済全体が安定を続けるためには、今以上の金融緩和は不要と考えられます。

問題は、むしろ、日銀が2%インフレ目標にこだわることで、市場で過度の金融緩和期待が生じ、資産価格や為替レートを歪めてしまうことの方かもしれません。

図1：日本の消費者物価指数と有効求人倍率



図2：日本銀行の国債・国庫短期証券保有増加額

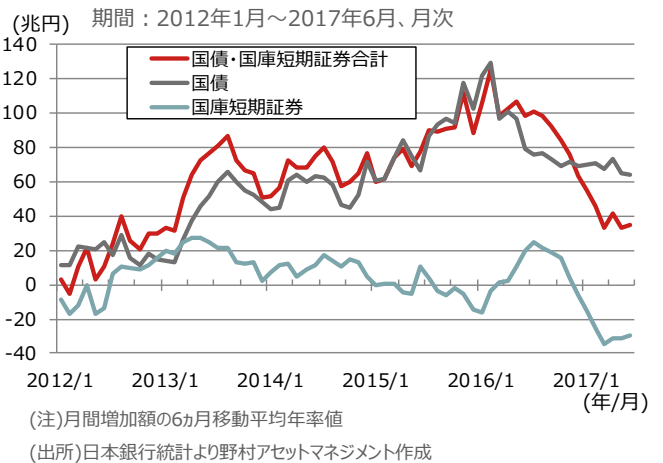
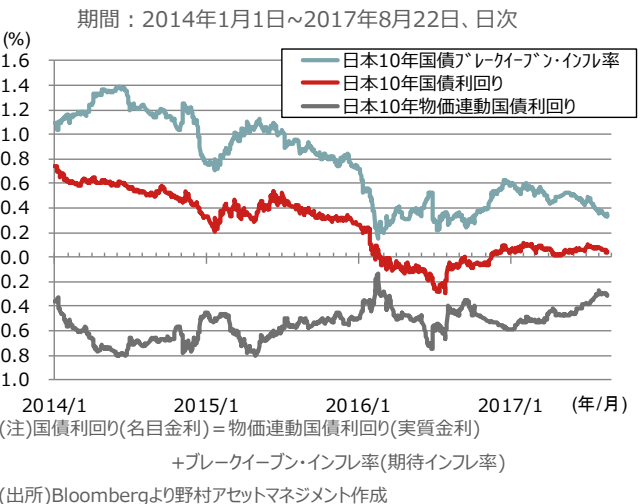


図3：国債利回り、実質金利、期待インフレ率



重要イベント

8月31日	鉱工業生産指数、住宅着工件数(7月)
9月1日	法人企業統計(4-6月期)
9月13日	国内企業物価指数(8月)