

## デフレ脱却とその後の金融政策

理事研究員 荒巻浩明

今春以降、世界の金融環境はデフレ懸念の超低金利からインフレ予防の緩やかな上昇へと局面を一変した。米連邦準備理事会 (FRB) は順調な経済拡大を背景に、6 月末、4 年ぶりの利上げに転じたが、8 月も追加利上げの公算が大きく、その後も緩やかな利上げ継続が予想されている。欧州中銀 (ECB) も域内経済の回復とインフレ懸念から年前半の利下げを見送り、年内の利上げ時期を模索する方向に転じている。

こうしたなかで、90 年代、「世界的な高成長」の埒外に置かれていたわが国も、漸く停滞を脱し、新たな局面を迎えている。国内経済が自律的回復へと歩みを進め、世界経済の好調から原油など海外商品市況が上昇して企業物価が反転しており、90 年代後半から続いてきたデフレ脱却が視野に入ってきた。これを反映して「量的緩和」といわれる超緩和の金融政策の出口が模索され、との観測から、春先まで 1.3～1.4% で推移していた長期金利がデフレ脱却後の政策への思惑から 1.7～1.8% 台へと上昇している。

こうして 10 月に示される日銀の「展望レポート」で 05 年度の消費者物価がプラスとなった場合の金融市場の動揺を避けるため、量的緩和解除後の新たなコミットメントを求める声も強まっている。その 1 つは、一部政策委員の提案している「インフレ参照値 (目標)」の公表である。ただインフレ参照値については、物価目標を公表している英国で物価が目標値を下回っていたため利上げが遅れ、不動産価格上昇からより大幅な利上げを余儀なくされるという最近の経験に照らし、「適切なコミット」とはならないとの意見も根強い。

福井総裁は最近の講演で量的緩和政策解除について、「過大に供給していた流動性の吸収とゼロ金利を解除して金利機能を活用した政策に入るという二つのプロセスがある」とし、「これを合体して考える」とした。現在のコミットメントである「消費費物価が安定的にゼロを上回る」までの間、内外経済の持続的な回復を確認し、地域金融機関を含めた金融システムを健全化する必要がある。その後、過大に供給されている 30 兆円超の流動性を吸収することとなろうが、これを一挙に行なうことは難しい。こう考えると、プラス金利への移行には相当の時間を要すると考えざるを得ない。その間、ゼロ金利が続くこととなろうが、その過程で長期金利の上振れや部分的な資産価格上昇を招く可能性は否定できない。

過去における不測の長期金利上昇の経験に対処して、財政金融当局は国債管理の面で期間構成や個人向けなど消化先の多様化、流通市場の整備に努めてきているが、海外消化を含め更なる努力が求められる。

そして、米 FRB グリンスパン議長は政府に財政赤字削減ルール of the 復活を求めているが、わが国こそ 累積した多額の公的債務 (国債の発行残高は今年度末 483 兆円、国と地方を合わせた公的債務残高は約 700 兆円)、人口高齢化に伴う家計部門の資金余剰幅縮小 (GDP 比 95 年度 6.9、02 年 1.3%) を考えると、国と地方、特殊法人を含めた公的債務の本格的削減に向けたルール策定とそのための地道な努力が喫緊の課題である。