

## 「物価上昇目標」達成道半ば——日銀の大規模緩和から6年

日本銀行の黒田東彦総裁が2013年4月に就任し、大規模な金融緩和策と「物価上昇率2%」の目標を打ち出してから6年になる。当初、2年で目標は達成できると胸を張った黒田総裁だったが、その後も物価上昇率は1%付近に低迷していて、今後も目標が達成される見通しは立っていない。

黒田総裁の政策は、大胆な金融政策で物価を引き上げることによってデフレを脱却できるとする「リフレ派」の主張に沿ったものだった。向こう2年間で通貨供給量（マネタリーベース）を2倍に増やし、物価上昇率目標を達成するという量的な金融緩和を推進した。日銀が、民間金融機関の保有する国債を吸い上げ、14年には年間80兆円ものお金を市中に供給した。しかし、目標の達成は実現せず、物価上昇目標は、その後もずるずると後退を余儀なくされた。



目標達成が困難とみた日銀は、16年1月から短期金利をマイナス0.1%に誘導する質的緩和策を決定、2月から適用した。お金を預ければ利息がもらえるという従来の経済原則とは反対に金融機関が日銀に預ける当座預金の一部に手数料を科す異例の政策だった。当時は、原油価格が下落し、物価目標どころか、デフレへ逆戻りしかねないとの危機意識があった。さらに9月からは長期金利も「ゼロ%程度にする」と踏み込んだ。景気の先行き不安を和らげるのが狙いであり、景気や物価をこれ以上落ち込ませない下支えの効果はあったのだろう。だが、景気や物価の上昇にはつながらなかった。

黒田総裁の“公約”は、「15年度にかけて達成できる」から始まり、「16年度前半ごろには」「同後半ごろ」「17年度前半ごろ」「同年度中」「18年度ごろ」「19年度ごろ」とズルズル先延ばしされてきた。

最近のインタビューで黒田総裁は、あくまで「物価上昇目標 2%」の旗印は下ろさず、実現に向けて努力していく姿勢を強調した。「残念ながら今の物価上昇率は 1%程度で、2%目標は道半ばだが、現在の金融緩和を粘り強く続けて 2%に達するのを目指すことに尽きる。この段階で政策の枠組みを変えることは適切ではない」。

“公約”を果たせなかった黒田総裁だが、2018年4月には再任され 2023年春まで 5年間計 10年間の長期にわたり、日本の金融政策のかじ取りをしていくことになると思われる。

この十数年の消費者物価指数（全国、生鮮食品を除く）の数字を見てみよう。2005年からの推移を見ると、2013年までのうち 5年が前年比でマイナスを記録、一番高かった 08年でも 1.5%増にとどまっている。2015年を 100とした指数では、05年が 97.6であり、13年は 96.9と 8年間でむしろややマイナスだったことがわかる。そして、第 2次安倍内閣が始まり、黒田氏が日銀総裁に就任した翌年の 14年には消費者物価が 2.6%上昇した。この年に限ると「アベノミクス」とその一つの柱である「大規模金融緩和」が一時的に効果を発揮したことがわかる。

### 消費者物価指数の推移

年	総合		生鮮食品を除く総合	
	指数	前年比(%)	指数	前年比(%)
2005	96.9	-0.3	97.6	-0.1
2006	97.2	0.3	97.7	0.1
2007	97.2	0	97.7	0
2008	98.6	1.4	99.1	1.5
2009	97.2	-1.4	97.9	-1.3
2010	96.5	-0.7	96.9	-1
2011	96.3	-0.3	96.6	-0.3

2012	96.2	0	96.6	-0.1
2013	96.6	0.4	96.9	0.4
2014	99.2	2.7	99.5	2.6
2015	100	0.8	100	0.5
2016	99.9	-0.1	99.7	-0.3
2017	100.4	0.5	100.2	0.5
2018	101.3	1	101	0.9

(指数は 2015 年=100、総務省・消費者物価指数から作成)

だが、15 年以降になると、再び、物価は横ばい傾向に戻ってしまった。14 年春から消費税が 5%から 8%へと引き上げられたことや同年夏ごろから原油価格が急落したことが影響したものだ。

では、経済成長率はどうかをみてみると、日本経済は「超低空飛行」ではあるものの戦後最長 (6 年を超える) の景気拡大局面にあると言われている。ただ、日本経済や物価上昇は、「1%程度の伸びが精いっぱい、超金融緩和を続けても目標は達成できないのではないかと主張する経済学者や識者が多くなっていることも確かだ。

日本経済はこの 30 年近く、大きな経済変動に見舞われた。1990 年代初めに発生したバブルの崩壊によって地価や株価が大暴落し、資産価格が急激に下がった。不良債権が大量に発生し、20 世紀末には大手の銀行や証券会社などが倒産する金融危機を招来した。

21 世紀に入っても、デフレと多額の不良債権が重なって「デフレスパイラル」が続いた。この当時、日銀はデフレ脱却のために「ゼロ金利政策」や「量的緩和政策」を打ち出したのだが、打つ手が後手に回ったり、景気動向を見誤って「ゼロ金利政策」を一旦解除したりしたことで、十分な効果を上げられなかった。結局、その後も賃金が横ばいやマイナスが続き、消費は低迷、物やサービス価格が下落するなど、デフレ状態がだらだらと続いた。さらに 2008 年のリーマンショックが景気低迷に追い打ちをかける形となった。

現在も、政府・日銀は依然として「デフレ脱却」宣言をしていないが、少なくともこの 5 年余りは、景気も物価も横ばいからややプラスといった状態が続いており、物価が持続的に下落していく「デフレ」状態ではあるまい。原油などのエネルギー価格は当初心配されたほど上がらずに物価上昇を抑える役割を果たしている。これは決して日本経済にとって悪い

材料ではあるまい。

2004 年ごろから日本は、「人口減少社会」に突入したとみられ、高齢化も急激に進んでいる。労働力人口（15 歳から 65 歳までの生産年齢にある人口）も減り続け、経済が今後も拡大を続けると考える日本人はほとんどいないだろう。

将来への不安があれば、当然、収入以上に消費しようという人や企業はあまりいないだろう。個人は貯蓄に励み、企業も借金をして設備投資するよりも内部留保を手厚くしようとするだろう。若者の間にも節約志向が強まっていると言われる。1990 年代以前の高成長時代を知らない世代の若者が増え、非正規雇用者が全労働人口の 4 割（1990 年ごろには 2 割）に達する現状では、年々安定して給料が上がることは考えられず、消費が拡大する状況にはない。家計調査における勤労者世帯の可処分所得は、2001 年に比べて 2017 年には 46 万 7353 円から 43 万 8543 円へと 2 万 8810 円も減っているのである。



一方で、こうした長期の異次元緩和が、多くの副作用を生んでいることは確かだろう。ゼロに限りなく近い低金利や年金の運用状態が悪化することによって、年金や預金で生活する高齢者などは手取りが減り、苦しい生活を余儀なくされている。金融機関も利ザヤを稼ぐことが難しくなっており、厳しい経営が続いている。

政府（地方も含む）の借金も膨らみ続けており、国と地方を合わせた長期債務残高は 2019 年度末には最悪の 1122 兆円に積みあがる見通しで、先進国の中では突出した“借金大国”だと言えよう。これだけ政府が借金をしていながら、国の借金である国債の価格が下落（金利が上昇）しないのは、国民の貯蓄性向が高いことで、家計部門の余剰な金が金融機関を通

じて国債購入に回っていること、日銀の超低金利政策もあって、預金金利などが非常に低く抑えられていることが挙げられる。

政財界からは、ここへきて「超低金利政策」や「2%物価上昇目標」に固執しすぎることへの懸念の声が出始めた。全国銀行協会の藤原弘治会長（みずほ銀行頭取）は2月の記者会見で「日銀は2%の絶対値にこだわりすぎるべきではない」と苦言を呈した。政府部内からも、同様の声が聞こえ始めている。

文 滝川 進