

金融引き締めへ転じる世界、独自の道を行く日銀

◆米国・英国は利上げ、EUも金融正常化に舵を切る

2022年3月16日、米国連邦準備理事会（FRB）は公開市場委員会（FOMC）会合で、ゼロ金利（誘導目標0～0.25%）を2年ぶりに解除する0.25%の利上げを決めた。

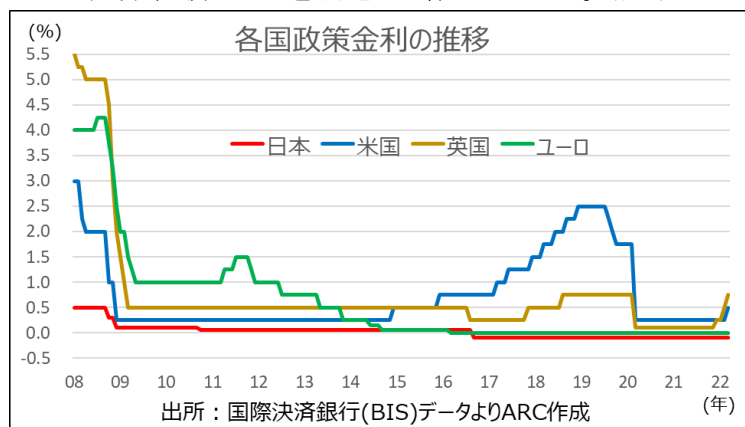
中央銀行の主な役割は、世の中の資金の需給や金利水準を調整し、物価や経済の安定を図ることだ。コロナ禍で各国の中銀は、ゼロ金利誘導と国債などの資産買い入れによる潤沢な資金供給を続けてきたが、欧米ともインフレと労働需給ひっ迫が急拡大し、それを抑え込むための金融引き締めへの転換の動きが顕著だ。

FRBは、21年11月に毎月の資産買い入れ額の減額を開始し、買い入れの終了とともに、今回の金利引き上げを決めた。今後も、年内あと6回のFOMC会合すべてでの利上げ実施や、増加した資産の縮小（売却）への着手が示唆されている。

英国の中央銀行であるイングランド銀行（BOE）は、米国に先んじて21年12月に利上げを実施、さらに22年2月、3月も連続して追加利上げを行った。

金融引き締めへ慎重だったEUも、欧州中央銀行（ECB）が22年3月の政策理事会で、資産購入の減額を決定した。22年後半には利上げに踏み切るとの見方が強い。

足元では、ウクライナ危機により世界経済の不透明感が増している。舵取りを誤れば、「スタグフレーション」（景気停滞とインフレの同時進行）に陥ることも懸念される難しい局面だが、今のところ各国中銀はインフレの抑制を優先している。



◆わが道を行く日銀、「異次元緩和」で資産膨張

欧米とは対照的に、日本銀行は金融緩和姿勢を崩さず、独自路線を貫いている。

FRBが利上げを決めた2日後の3月18日、日銀は金融政策決定会合で、ウクライナ情勢を踏まえて景気判断を下方修正したものの、金融緩和政策の維持を決めた。

振り返れば日銀は、1999年に金利誘導目標を0%とする「ゼロ金利政策」を開

始して以来、現在に至るまで0%近辺の短期金利を維持している。

2010年の「包括的な金融緩和政策」開始以降は、国債などの資産買い入れと金融機関への貸付による量的緩和を積極化した。この時から、中央銀行としては異例の株式ETF（上場投資信託）の買い入れも始めた。さらに13年の黒田総裁就任後は、2%の「物価安定の目標」を掲げ、いわゆる「異次元緩和」を続けている。

20年にはコロナ禍に対応して「金融緩和の強化」が決定され、長期国債、社債、コマーシャルペーパーなどの購入を拡大するとともに、市中金融機関への貸出を通じてコロナ対応資金を供給する「コロナオペ」を実施した。21年12月からは、企業の気候変動対応を間接的に支援する「グリーンオペ」貸出も開始している。

結果として、この10年間ほぼ一貫して日銀の資産は増加している。21年12月末時点で日本の国債残高は1,088兆円あるが、半分の521兆円を日銀が保有している。ETFは36兆円に、貸付金も145兆円に増えた。コロナ対応の量的緩和で、各国とも中央銀行の資産は膨らんだが、GDPの2倍の国債残高があり、半分を中銀が保有する構造は日本だけだ。

	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021
国債	114	181	250	325	411	441	468	481	536	521
社債・CP	5	5	5	5	5	5	5	6	11	11
株式ETF	1	3	4	7	11	17	24	28	35	36
貸付金	31	27	32	36	40	49	46	49	112	145
その他	8	8	9	9	9	10	10	8	9	10
資産合計	158	224	300	383	476	521	552	573	703	724

出所：日本銀行・営業毎旬報告よりARC作成

◆企業は金融政策変更の想定が必要

日本だけが緩和姿勢を続けることで、海外との金利差拡大によって円安を進行させ、国際商品の輸入価格をさらに上昇させてインフレを加速するとの懸念も強い。日本の貿易赤字拡大も円安の増幅要因だ（22年1月は過去2番目の赤字幅）。だが3月の会見で黒田総裁は、日本の物価上昇は賃金上昇を伴わないコストプッシュ型で景気下押し要因であるとし、円安については経済にプラスに作用する構図は変わらないとの認識を示し、「強力な金融緩和を粘り強く続ける」とした。

確かに欧米より物価上昇率が低く（22年2月CPI上昇率は米7.9%、日本0.9%）、経済の力強さに欠ける現状では、インフレや円安を持続的なリスクとみるのは早計だろう。ただ、金融緩和を続けるにしても、経済成長が進まず、2%物価安定目標が一向に達成されないことは本質的な課題だ。

企業としては、調達した資金が生み出した成果を検証するとともに、金利変動などが起こった場合に、利払いや資金借り換え、さらには資本コストや投資計画など、経営に与える影響を想定し、感度を高めておく必要がある。【本間克治】