

Economic Monitor

日銀の成長基盤強化の支援策は無難な内容に

成長基盤強化の支援策は、1年物の固定金利方式・共通担保オペで決着。実効性という観点では期待外れだが、金融政策の範囲を大きく逸脱しなかったという意味では一安心。

本日、日本銀行は金融政策決定会合を開催し、金融市場調節方針（無担保コールレートを、0.1%前後で推移するよう促す）の現状維持を決め、共通担保資金供給オペも現行内容（20兆円）で据え置いた。一方、前回会合の議長指示（成長基盤強化の観点から民間金融機関による取り組みを資金供給面から支援する方法について検討）に対する執行部からの報告を踏まえ、「成長基盤強化を支援するための資金供給の骨子素案」が決定されている。素案は、日銀が金融機関から「成長基盤強化に向けた取り組み方針の提示」を受け、「そのもとで行われた融資・投資の実績」に基づき、共通担保オペと同様の方式で『原則1年、無担保コールレート誘導目標水準（現行0.1%）での資金供給』を行うとの内容である。

新オペの実行に追加条件は課されているものの、①金融機関の「成長基盤強化に向けた取り組み方針」に関する妥当性の判断が日銀側には困難なこと、②無担保ではなく共通担保オペの仕組みで行われることを踏まえれば、結局のところ、今回の方策は、1年物という長期の固定金利方式・共通担保オペを実行する追加金融緩和という理解でよいだろう（日銀側は追加緩和とは別物だと主張するかも知れないが…）。今回の方策の内容は、マスコミ各社による事前報道の範囲に概ね納まり、サプライズはない。

前回の議長指示の大仰な謳い文句に比べれば、今回の「骨子素案」の内容は、正直なところ期待外れと言わざるを得ない。しかし、金融政策の範囲を大きく逸脱しなかったという意味では、安心できる内容でもある。前回決定会合の際に、筆者は議長指示を「経済と物価の見通しを上方修正する下でも、追加緩和を可能とする理論的根拠を固めろ」という意味だと解釈したが、概ね妥当な理解だったと言える。経済・物価見通しとの整合性に囚われず、かつ、オペ期間の延長という金融政策の柔軟性を損なう施策を正当化する必要が、政府からの追加緩和プレッシャーに苛まれる日銀にはあったのであろう。

現時点では、供給総額や開始時期が未定のため、新オペのインパクトは測りかねる。但し、気になるのは、この新政策からの出口はどこにあるのかという点である。言い換えれば、何をもって「成長基盤強化」が達成された、もしくは軌道に乗ったと判断して、政策を終了するのかという問題である。そうした判断が極めて難しいことを踏まえると、国債買い入れと同じく、一度開始したら休止することのできないオペレーションを日銀が始めようとしている気がしてならない。やはり、成長基盤強化は、金融政策の領域ではなく、①規制緩和等による民間リスク資金の動きの活発化や②日本政策金融公庫などを利用した公的金融により支援されるべきである。成長基盤を強化すべきという日銀の問題意識には諸手を挙げて賛成するが、日銀が積極的に関与すべき領域ではない。