

Economic Monitor

成長基盤強化支援策の強化を発表

従来より高リスクの資金供給を目指し、新貸付枠 5 千億円を設定。景気判断はサプライチェーン復旧を映じて上方修正。4～5 月の西村騒動で追加金融緩和の道は既に閉ざされている。

日本銀行は 13～14 日に 2 日間の金融政策決定会合を行い、政策金利である無担保コールレートの 0～0.1%維持と基金による買入額の 40 兆円据え置きを決定した。その一方で、事前報道にもあった通り、出資及び不動産担保や人的保証に依存しない融資を対象とする成長基盤強化支援資金供給における新たな貸付枠を 5 千億円設定することを決定している。なお、新貸付枠は従来の成長基盤強化における貸付枠 3 兆円とは別に設定される。

今回の決定における目玉である新貸付枠の設定に際し、日本銀行は従来の成長基盤強化のための資金供給について、「金融機関の自主的な取り組みを進める上での呼び水としての役割を果たしてきている」とポジティブに評価した上で、「金融機関の取り組みをさらに後押ししていく観点」から、「資本性資金の供給や従来型の担保・保証に依存しない融資に着目し」たと論じている。

しかし、成長基盤強化のための資金供給の実施以降に、(大震災に伴う資金繰り需要を除けば)金融機関による貸出が増加したという明確なエビデンスはない。日銀による資金供給の大部分は、金融機関による低利借換提供のバックファイナンスとしての機能を果たしているに過ぎないと考えられる。今回の公表文にはそうした批判に対する回答や「呼び水」効果の検証は見られない。そうした下で、今回の新たな貸付枠の意義を考えれば、金融機関が制度の対象となる出資や融資を開拓しようとするインセンティブを付与する程度に留まる。それを日本銀行は「呼び水」と称するのも知れないが、資金供給側からの過剰なアプローチの帰結が単なる低金利競争に過ぎないのは、過去の歴史が示すところである。

景気判断は上方修正された。すなわち 5 月の「震災の影響により、生産面を中心に下押し圧力の強い状態にある」が 6 月は「震災の影響により、生産面を中心に下押し圧力が続いているが、持ち直しの動きもみられている」に改訂された。その理由としては「供給面の制約が和らぎ始め、家計や企業のマインドが幾分改善しつつあるも」で、生産活動や国内民間需要に持ち直しの動きもみられている」点が指摘されている。5 月以降のサプライチェーン復旧を映じた妥当な景気判断の上方修正と言えるだろう。

なお、今後のリスク要因では「新興国・資源国については、このところ減速の兆しも見られるが、依然として上振れの可能性にも注意が必要である」と新興国の減速に対する認識が新たに加えられた。こうした新興国の減速は、正常化へ向けた利上げに伴う新興国自身が意図した動きである。従って、日本銀行も、減速を好ましい動きとして評価した上で、上振れをリスクとして指摘している。

5 月のレポートでも指摘したが、大震災から 1 ヶ月半後に西村副総裁が追加緩和提案を行い、2 ヶ月後に撤回したことにより、将来も含めて追加緩和のハードルは大きく引き上げられた。かつ、自らの過ちを基本的に認めない官僚組織と同様の性向を有する中央銀行が、景気判断を上方修正する一方で追加緩和に動くことはまずあり得ない。追加緩和の道は基本的に閉ざされていると判断すべきである。