

中央銀行の物価目標が秘める政治性

2012年12月26日

アセットマネジメント部

チーフ・マーケット・ストラテジスト 黒瀬浩一

日銀が政治圧力を受けて「物価上昇のめど1%」を「物価上昇目標2%」へと変更することに賛否両論が起きている。議論の焦点は、日銀の独立性とガバナンス構造、実現性、など現象面に絞られている。

だがこの議論の本質は、物価変動により結果的に所得移転が生じるが、選挙で選ばれていない日銀がその目標を決定するのが適切かどうかにある。たとえば、現在のようなデフレ下では、所得は借入超過の企業部門から貯蓄超過の家計部門へ、フローの経済活動の面では供給サイドである企業部門から需要サイドである家計部門へ、所得分配の面でも賃金には下方硬直性があるので企業部門から家計部門へ移転する。公的年金の物価スライドや確定給付年金のように、デフレ下では年金受給者に過剰な所得をもたらす制度もある。一部の外国人投資家は日本のデフレを「幸福なデフレ」と呼ぶが、幸福なのは、企業部門の弱体化という代償の元に所得移転を受けた家計部門だ。その規模は大きい。所得分配面での所得移転の規模は、労働分配率から計測できるが、日本は先進国では突出して高い。

政治的に中立な日銀が、当初望ましい物価上昇をゼロに設定したのは、ある意味で必然だったと考えられる。その後に「幸福なデフレ」が長く続く現実を鑑みて望ましい物価上昇を1%に引上げたのは、政治的圧力を受けたとはいえ、政治的中立を逸脱しない範囲での現実的対応として理解すべきだろう。

しかし、デフレと逆のインフレ下では、所得移転もデフレ下とは逆方向に起きる。単純化すると、家計部門から企業部門に所得が移転する。しかも2%の物価上昇となると、多くの人が経験したことの無い規模での所得移転となる。

以上の意味において、物価目標は、選挙で選ばれた政治サイドが決めるのが望ましい。もし2%の物価上昇が実現すれば、家計に有利で企業に不利な今の状況は、一変するだろう。尚、購買力平価を通じてデフレは円高、インフレは円安とリンクする。インフレで円安となれば輸出企業にメリット、輸入企業にデメリットとなる。総じて見れば日本は経常黒字国なので、円安は日本経済に恩恵をもたらす。

「富はまずこれを創造してからでなければ分配できない」は有名なジョゼフドッジの言葉だ。企業部門の弱体化が進んだ今、富を創造する主体として企業部門に有利な物価環境を整えるのは、遅きに失したとはいえ方向性は正しい。問題はその実現性で、詳細は同シリーズの別レポート「日銀の「中長期的な物価安定の目処」導入後の金融政策運営について(2012/4、注1)」をご参照頂きたいが、展開は総じて順調だ。最後になったが、企業部門に有利な物価環境が株価にとっても有益なのは、言うまでもない。

以上

(注1) <http://www.resona-gr.co.jp/resonabank/nenkin/info/economist/pdf/120419.pdf>

- ・本資料は、お客様への情報提供を目的としたものであり、特定のお取引の勧誘を目的としたものではありません。
- ・本資料は、作成時点において信頼できるとされる各種データ等に基づいて作成されていますが、弊社はその正確性または完全性を保証するものではありません。
- ・また、本資料に記載された情報、意見および予想等は、弊社が本資料を作成した時点の判断を反映しており、今後の金融情勢、社会情勢等の変化により、予告なしに内容が変更されることがありますのであらかじめご了承下さい。
- ・本資料に関わる一切の権利はりそな銀行に属し、その目的を問わず無断で引用または複製することを固くお断りします。