

『 まいこばなし 』

※スパークスのボトムアップ・リサーチを通じて、
MY小話として舞妓さんが日本株の情報をお伝えします。

スパークスの日本株の情報発信レポート

第36号(2010年4月27日)



「インフレ目標導入に向けた動き」

最近、日銀の金融政策にインフレ目標(インフレターゲット)を設定することや、日銀法に雇用についての記述をいれるべきではないかという議論が急速に盛り上がっています。4月20日付の日本経済新聞によると、民主党内で130人が参加する「デフレから脱却し景気回復を目指す議員連盟(デフレ脱却議連)」が会合を開き、「インフレ目標の設定や金融政策の目標に雇用の最大化」を加えるよう提言するとのこと。また最近支持率が上昇しているといわれるみんなの党の選挙公約には「物価安定目標を設定し、危機脱出後の成長軌道を確保」とありますし、自民党がこの夏の参議院選挙に向けて策定したマニフェスト原案にも「日銀法を改正し、消費者物価で2~3%の物価安定目標の設定を義務付ける」と書かれているとの報道もありました。与野党を問わず、デフレ脱却に向けた政策が参議院選挙のマニフェストの柱の一つとして議論されている姿がお分かり頂けるのではないかと思います。

昨年11月の「まいこばなし第26号」でデフレが脱却できる状態にならない限り失業率の改善や雇用者報酬の増加は見込めないこと、加えて「まいこばなし第32号」で名目GDPが伸びなければ税収は増えないこと、マネーサプライを増やす金融政策がとられない限りデフレから脱却できないことをご紹介しました。今日本が直面している財政赤字や失業、雇用者所得の減少といった問題はいずれもデフレが大きな要因であることが広く認識されるようになり、これまで議論されることが少なかった、デフレ的な金融政策をとっている日本銀行のあり方が問われ始めたと考えられます。

日本の物価の動きを確認しておきましょう。物価を測る指標はいくつかありますが、ここでは日銀がよく使うコアCPI(生鮮食品を除く総合指数)、世界で標準的な物価指標として使われるコアコアCPI(食料(酒類を除く)およびエネルギーを除く総合指数)、GDPデフレーター(3種類の指標)について、1985年からの推移を次ページのチャートで示します。このチャートから、日銀法が改正された1998年以降、物価水準はほぼマイナス圏でずっと推移していることがわかります。

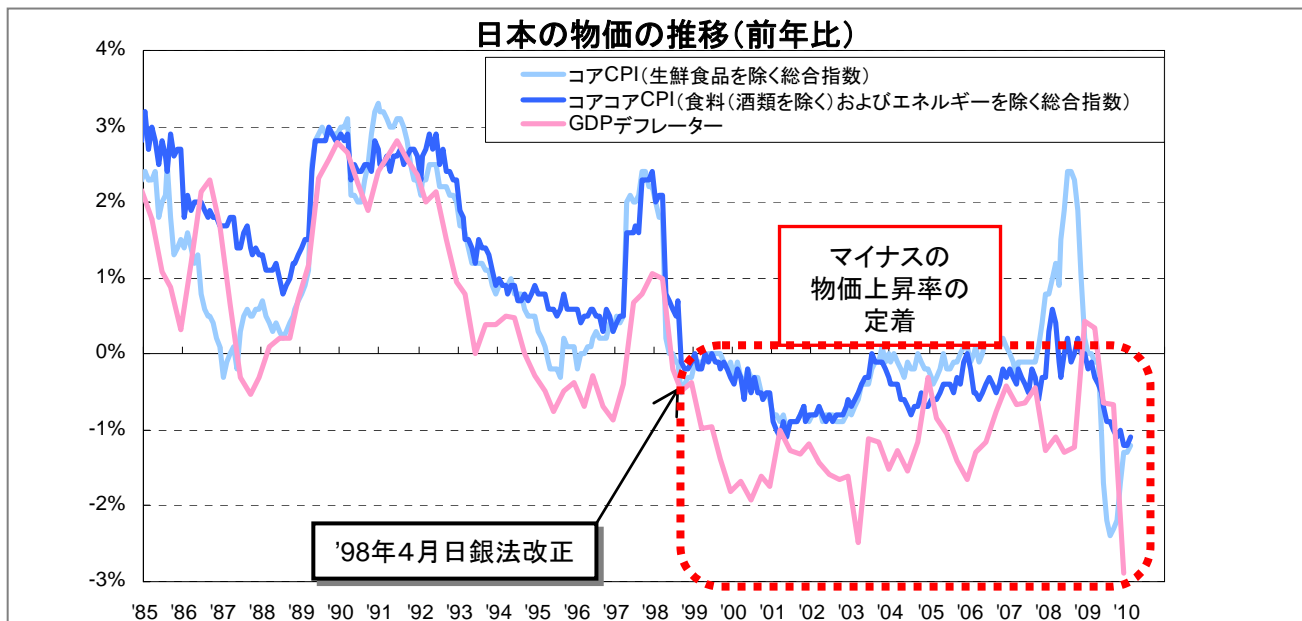


本資料は、スパークス・アセット・マネジメントが情報提供のみを目的として作成したものであり、金融商品取引法に基づく開示書類ではありません。また特定の有価証券の取引を勧誘する目的で提供されるものではありません。スパークス・アセット・マネジメントとその関連会社は、本資料に含まれた数値、情報、意見、その他の記述の正確性、完全性、妥当性等を保証するものではなく、当該数値、情報、意見、その他の記述を使用した、またはこれらに依拠したことに基づく損害、損失または結果についてもなんら補償するものではありません。ここに記載された内容は、資料作成時点のものであり、今後予告することなしに変更されることもあります。また、過去の実績に関する数値等は、将来の結果をお約束するものではありません。この資料の著作権はスパークス・アセット・マネジメントに属し、その目的を問わず書面による承諾を得ることなく引用または複製することを禁じます。



『まいこばなし』

スパークスの日本株の情報発信レポート



出所:総務省、内閣府(コアCPIとコアコアCPI:1985年1月～2010年2月、GDPデフレーター:1985年Q1～2009年Q4)

事実関係からだけを見ると、1998年の日銀法改正以降、「マイナスのインフレ率＝デフレ」をターゲットとして金融政策が行われていたのではないかと見ることも可能です。デフレが様々な経済問題を引き起こしている現実を考えると、デフレから脱却するために、日銀の金融政策のあり方について与野党の議論が活発化するのとは当然のことだといえるでしょう。

1998年4月に半世紀振りに改正された日銀法は、第二次大戦下の1942年に制定された国家統制色の強いものから、独立性、透明性が強化されたものになりました。金融政策の独立性や透明性は重要で尊重されるべきですが、日銀による国債引き受けが第二次大戦の戦費調達に利用されたことや、プラザ合意以降の金融緩和がバブルを生み出した責任を日銀が押し付けられてしまったことなどのトラウマが重なり、改正された日銀法の下、10年以上の長い期間にわたって引き締め気味の金融政策が継続された可能性は高いのではないのでしょうか。その結果生み出された日本のデフレ的な環境が、バブル崩壊後に顕在化した日本の様々な問題を深刻化させてしまった可能性は否めないと思います。



本資料は、スパークス・アセット・マネジメントが情報提供のみを目的として作成したものであり、金融商品取引法に基づく開示書類ではありません。また特定の有価証券の取引を勧誘する目的で提供されるものではありません。スパークス・アセット・マネジメントとその関連会社は、本資料に含まれた数値、情報、意見、その他の記述の正確性、完全性、妥当性等を保証するものではなく、当該数値、情報、意見、その他の記述を使用した、またはこれらに依拠したことに基づく損害、損失または結果についてもなんら補償するものではありません。ここに記載された内容は、資料作成時点のものであり、今後予告することなしに変更されることもあります。また、過去の実績に関する数値等は、将来の結果をお約束するものではありません。この資料の著作権はスパークス・アセット・マネジメントに属し、その目的を問わず書面による承諾を得ることなく引用または複製することを禁じます。



『まいこばなし』

スパークスの日本株の情報発信レポート

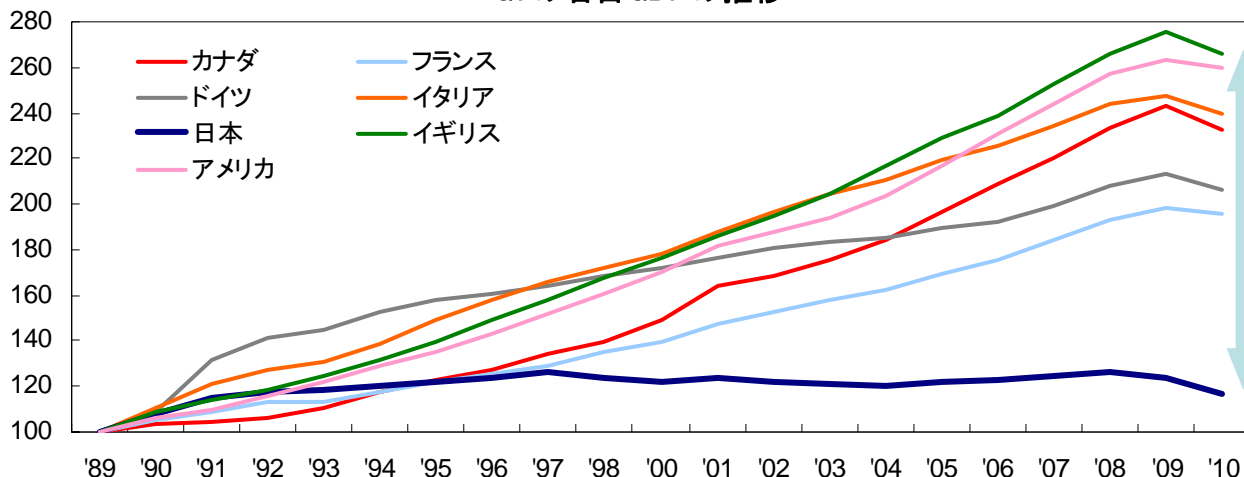


さて日本以外の中央銀行の金融政策の目標はどうなっているのでしょうか？インフレターゲットを導入している国として有名なのはイギリスです。イギリスは物価安定の維持と安定的な経済成長・雇用環境の確保のために、2%の物価上昇率の目標を掲げており、カナダ、スイス、ニュージーランド、スウェーデン、ノルウェーなどもインフレターゲットを採用しています。また米国ではインフレ目標は設定されていないものの、物価安定の維持とともに雇用最大化が金融政策の目標とされています。EUは物価安定の維持が金融政策の目標ですが、欧州連合条約第3条以下に高い水準での雇用の創出とインフレーションによらない経済成長の維持がうたわれており、ECB(欧州中央銀行)も雇用についても一定の責任を負っていると考えられます。

一方で現行の日銀法においては、物価安定の維持と金融システムの安定が金融政策の目的であり、雇用や経済成長についての記述は明示的にありません。金融政策の目標は、選挙によって国民の信を得た議会の場で決めるというのがグローバル・スタンダードであることを考えると、政府が金融政策の数値目標をきちんと定め、日銀の金融政策の手段に関する独立性は確保するといった方向で議論が進められるのではないかと思います。日本を苦しめてきたデフレから一刻も早く脱却し、開いてしまった他の先進国との国力の差を埋める方向に向かって政策が進むことが期待されます。

(1989年=100)

G7の名目GDPの推移



出所: IMF, World Economic Outlook Database, April 2010

(E) (E)

※上記はあくまでも当コラムの内容の理解を深めていただくためのご参考資料であり、特定の有価証券を推奨しているものではありません。また当コラムは執筆者の見解が含まれている場合があり、スパークス・アセット・マネジメント株式会社の見解と異なることがあります。



本資料は、スパークス・アセット・マネジメントが情報提供のみを目的として作成したものであり、金融商品取引法に基づく開示書類ではありません。また特定の有価証券の取引を勧誘する目的で提供されるものではありません。スパークス・アセット・マネジメントとその関連会社は、本資料に含まれた数値、情報、意見、その他の記述の正確性、完全性、妥当性等を保証するものではなく、当該数値、情報、意見、その他の記述を使用した、またはこれらに依拠したことに基づく損害、損失または結果についてもなんら補償するものではありません。ここに記載された内容は、資料作成時点のものであり、今後予告することなしに変更されることもあります。また、過去の実績に関する数値等は、将来の結果をお約束するものではありません。この資料の著作権はスパークス・アセット・マネジメントに属し、その目的を問わず書面による承諾を得ることなく引用または複製することを禁じます。