



異次元緩和の5年 – 失敗の理由と日銀の罪

「2年で2%」のはずが「5年で1%」に

2013年4月4日、日銀は「量的・質的金融緩和(異次元緩和)」を発表しました。「2年程度で2%」のインフレ目標を達成するためです。しかし5年を経た現在、消費者物価の前年比上昇率は1%程度と、目標の半分です(図表1)。目標をこれほど下回るとは、黒田総裁らは全く想定していなかったはずですが。

異次元緩和は、日銀が大量の資産(長期国債など)を購入する策です。これに伴う通貨供給(図表2)によって、デフレからインフレへ転換させようとしたのです。そしてインフレ率が高まれば日本経済も活性化する、というのがリフレ派の言い分でした(「リフレ派」を自称する人はもう少なくなりましたが)。

失敗の理由① – 金融政策への過大評価

それが失敗した理由はすでに明らかです。導入5周年を迎えた本日、改めて整理しておきましょう。

第一の理由は、金融政策への過大評価です。リフレ派によれば、デフレ(物価下落)は金融緩和の不足が原因でした。そのため日銀が大胆に緩和を行えばインフレが進み、日本経済は復活する、という妄想に取りつかれたのです。しかし実際には、物価への影響としては金融政策よりも原油価格の方が大きいことが判明しました。また、インフレ率の上がる局面では、実質所得や消費が圧迫されただけでした。

失敗の理由② – 円安・株高に対する認識の誤り

金融緩和が円安・株高を促すことはあるでしょう。しかし、それを起点に経済成長とインフレの好循環が起こるわけではありません。これを理解しなかったことが、異次元緩和が失敗した第二の理由です。

円安は通貨価値の低下にすぎず、単純に喜べません。株高については、持続的かどうか重要です。リフレ派は、金融緩和のおかげで株価が上がったと言います。だとすれば、金融政策が正常化へ向かった途端、株価は急落するかもしれません。そんな危うい株高では、実体経済への好影響は限られます。

日銀の罪 – 中立性の放棄

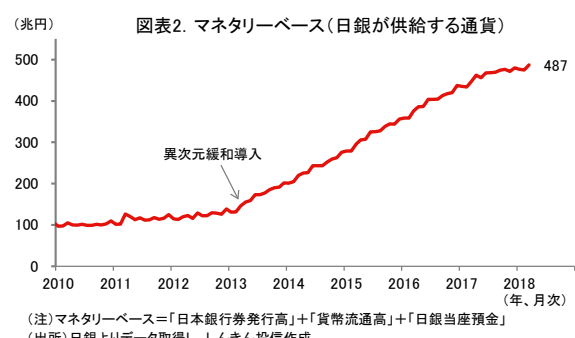
人間は不完全なので、失敗するのは当然です。人間は利己的なので、自分や自社を利する政策を熱烈に支持するのも自然でしょう。問題は、中立的であるべき日銀が、偏った立場に肩入れしたことです。

例えば輸出に頼る企業や株式投資の観点からは、円安が好都合です。しかし円安によるインフレは、家計に負担を押しつけます。超低金利については、お金を借りる側は喜びますが、貸す側(預金者など)には迷惑です。そうした利害対立に無関心な日銀は、片方に加担し、円安誘導・超低金利策である異次元緩和を続けています。「国民経済の健全な発展に貢献」という使命を逸脱する、誤った市場介入です。

「忖度」でゆがめられた政策の危うさ

誤った市場介入は、経済の効率性に加え、社会の公平性を損ないます。そのような異次元緩和の欠陥には、日銀も気づいているはずですが。それでもこれを5年も続け、弊害が指摘されても「出口(正常化)」を具体的に語れないのはなぜでしょうか。むしろ、円安・株高を誇る安倍政権への「忖度」のためです(ただし、今の日本市場は米国次第なので、出口へ向かったとしても円高・株安が進むとは限りません)。

余計な配慮でゆがめられた政策のもとでも、経済や市場はまだ秩序を保っています。しかし次の5年も何とか乗り切れるのでしょうか。2年先のことすら予想できない日銀には、全くわかりません。



(チーフエコノミスト 辻 佳人)



しんきんアセットマネジメント投信株式会社 金融商品取引業者 関東財務局長(金商)第338号
 Shinkin Asset Management Co., Ltd 加入協会/一般社団法人投資信託協会 一般社団法人日本投資顧問業協会
 〒104-0031東京都中央区京橋3丁目8番1号 URL: <http://www.skam.co.jp>

<本資料に関してご留意していただきたい事項>

- ※本資料は、ご投資家の皆様に投資判断の参考となる情報の提供を目的として、しんきんアセットマネジメント投信株式会社が作成した資料であり、金融商品取引法に基づく開示資料ではありません。
- ※本資料は、信頼できると考えられる情報源から作成しておりますが、当社はその正確性、完全性を保証するものではありません。また、いかなるデータも過去のものであり、将来の投資成果を保証・示唆するものではありません。
- ※本資料の内容は、当社の見解を示しているに過ぎず、将来の投資成果を保証・示唆するものではありません。記載内容は作成時点のものであり、予告なく変更する場合があります。
- ※投資信託は、預金や保険契約とは異なり、預金保険機構・保険契約者保護機構の補償の対象ではありません。また、金融機関でご購入いただいた投資信託は、投資者保護基金の対象ではありません。
- ※投資信託は、値動きのある有価証券等(外貨建資産には為替リスクもあります)に投資しますので、基準価額は変動します。したがって、預金と異なり投資元本が保証されているものではありません。運用による損益はすべて投資者の皆様に帰属します。
- ※特定ファンドの取得のお申込みに当たっては、販売会社より当該ファンドの投資信託説明書(交付目論見書)をあらかじめ又は同時にお渡しいたしますので、必ず内容をご確認の上、ご自身でご判断ください。また、請求目論見書については、販売会社にご請求いただければ、当該販売会社を通じて交付いたします。

【お申込みに際しての留意事項】

■投資信託に係るリスクについて

投資信託は、株式や債券等の値動きのある有価証券等(外貨建資産には為替リスクもあります)に投資しますので、基準価額は変動します。したがって、預金と異なり投資元本が保証されているものではありません。運用による損益はすべて投資者の皆様に帰属します。

また、投資信託は、個別の投資信託ごとに投資対象資産の種類や投資制限、取引市場、投資対象国等が異なることから、リスクの内容や性質が異なりますので、ご投資に当たっては投資信託説明書(交付目論見書)や契約締結前交付書面をよくご覧ください。

■投資信託に係る費用について

(お客様に直接ご負担いただく費用)

- ◆ ご購入時の費用・・・購入時手数料 **上限 3.24%(税抜 3.0%)**
- ◆ ご換金時の費用・・・信託財産留保額 **上限 0.3%**

(保有期間中に間接的にご負担いただく費用)

- ◆ 運用管理費用(信託報酬)・・・純資産総額に対して、**上限年率 1.5984%(税抜年率 1.48%)**
- ◆ その他の費用・・・監査費用、信託財産に関する租税、信託事務の処理に要する諸費用、有価証券売買時の売買手数料等及び外貨建資産の保管等に要する費用は、ファンドより実費として間接的にご負担いただきます。また、運用状況等により変動するものであり、事前に料率、上限額等を示すことができません。

投資信託に係る上記費用(手数料等)の合計額については、ご投資家の皆様がファンドを保有される期間等に応じて異なりますので、表示することができません。

《ご注意》

上記に記載しているリスクや費用につきましては、一般的な投資信託を想定しております。費用の料率につきましては、しんきんアセットマネジメント投信が運用する全ての投資信託のうち、ご負担いただくそれぞれの費用における最高の料率を記載しております。投資信託に係るリスクや費用は、それぞれの投資信託により異なりますので、ご投資される際には、事前に投資信託説明書(交付目論見書)や契約締結前交付書面をよくお読みください。

- ※「日経平均株価」(日経平均)に関する著作権、知的所有権その他一切の権利は日本経済新聞社に帰属します。日本経済新聞社は日経平均株価を継続的に公表する義務を負うものではなく、その誤謬、遅延又は中断に関して責任を負いません。
- ※東証株価指数(TOPIX)は、東京証券取引所の知的財産であり、この指数の算出、数値の公表、利用など株価指数に関するすべての権利は東京証券取引所が有しています。東京証券取引所は、TOPIXの算出若しくは公表の方法の変更、TOPIXの算出若しくは公表の停止又はTOPIXの商標の変更若しくは使用の停止を行う権利を有しています。
- ※東証REIT指数は、東京証券取引所の知的財産であり、この指数の算出、数値の公表、利用など、東証REIT指数に関するすべての権利は、東京証券取引所が有しています。