

コロナ危機後に向けた日本銀行の金融政策

経済学部教授 秋吉 史夫

2021年11月現在、我が国においては、新型コロナウイルスの流行「第五波」が収束し、小康状態となっている。「第六波」到来の可能性など予断を許さない状況ではあるものの、新型コロナワクチンの接種等によってコロナ危機は最悪期を脱しつつあるように思われる。

このままコロナ危機が終息に向かうとすれば、危機時に実施された政策の事後評価や危機後に向けた政策の検討が必要となってくるであろう。このような状況を踏まえ、本稿では、日本銀行によるコロナ危機対応策の評価、日本銀行が危機後に向けてとるべき政策を検討している論文を紹介する。

日本銀行は、2020年3月の金融政策決定会合以降、コロナショックにより打撃を受けた企業への資金繰り支援策を次々と打ち出してきた。これらの支援策は、实体经济にどのような影響をもたらしたのだろうか。鹿庭雄介「コロナ回復期にある日本の設備投資の持続性」(『信金中金月報』2021年6月号)は、リーマンショック時と比べ、コロナショックによる設備投資の落ち込みが小さかったこと、回復のタイミングも早いことを明らかにしている。同論文は、その要因として、政府による雇用調整助成金や日本銀行による積極的な資金供給が効果を発揮したのではないかと論じている。同論文による日銀短観の資金繰り判断DIの分析によれば、リーマンショック時にはDIが大幅な「苦しい」超に転じたのに対し、コロナショック時にはDIが「苦しい」超に一度も転じることなく、「楽である」超を維持していたとされる。このような企業の資金繰りの様相の違いは、日本銀行による企業の資金繰り支援が有効であったことを裏付けるものといえよう。

日本銀行による企業の資金繰り支援策は、コロナショックへの政策対応として有効であったものの、その副作用が懸念されている。河村小百合「コロナ禍における米英の金融面での危機対応とわが国の課題」(『JRIレビュー』2021年4巻88号)は、コロナ危機下において米英日の中央銀行がそれぞれ実施した企業金融支援策を比較検討し、日本銀行の支援策の問題点を論じている。同論文によれば、米英の中央銀行(連邦準備制度、イングランド銀行)も、日本銀行と同様、コロナショックにより打撃を受けた企業に対して直接的な金融支援(企業が発行するCPや社債の買い取り)や間接的な金融支援(企業に貸出を行う民間銀行への支援)を行った結果、中央銀行が企業リスクを負担する状況となったとされる。

しかし同論文は、米英の中央銀行と比較して、日本銀行の政策対応には2つの問題点があると指摘している。一つ目は、中央銀行に損失が発生した場合の、政府による損失補填等の取り決めの有無である。政府による損失補填等の取り決めが明確になされている米英の中央銀行に対し、日本銀行においてはそのような取り決めが存在していない。二つ目は、中央銀行の出口戦略の有無である。コロナ危機のピークが過ぎたことに合わせて、企業金融支援を終了し始めた米英の中央銀行に対し、日本銀行では支援策の延長が続いている。以上のことから同論文は、日本銀行の

財務悪化に歯止めがかからず、同銀行の財務問題が深刻化するリスクに警鐘を鳴らしている。

日本銀行の財務問題リスクへの対応として、同論文は、①政府は、東日本大震災時の復興特別所得税・復興特別法人税を参考にして、コロナ対策費の財源を確保すること、②日本銀行は、コロナ危機収束に合わせて資産規模の縮小に着手すること、③政府は、日本銀行への資本注入の枠組みを整備することを提言している。同論文が指摘するように、日本銀行の財務問題の悪化は、我が国の通貨円の信認低下につながる危険性がある。したがって日本銀行と政府は、米英の中央銀行の事例を参考にしつつ、コロナ危機後に向けた政策を早急に策定する必要があるといえよう。