

「インフレーターゲットによる経済的影響」

慶應義塾大学 山田太門研究会

はじめに

デフレの時代にインフレの心配なんてと思われる方も多いでしょう。しかし、思い出していただきたいのは、バブル景気の際に、地価高騰対策として行なった金融引締め政策の効果が、バブル崩壊後になって影響したからこそ、平成不況は本格化してしまったのです。つまり、バブル景気の際に、本当は不況の心配もする必要があったのです。ですから、デフレの今からインフレの心配をする必要があるのです。

私たちはデフレ脱却におけるインフレ・ターゲット、そしてその政策の進め方について考えていきたいと思えます。

【 】デフレとは

(1) デフレには、フローのデフレとストックのデフレがある。

・フローのデフレ / 物価の持続的な下落により企業の売り上げ・収益が減少し、景気全体が低迷する状況。

・ストックのデフレ / 株式や不動産といった資産価値が下落し続ける状況。

わが国では、90年半ば以降から現在にいたるまで、デフレ状態が続いていると考えられている。

(2) 要因

・地価、株価が暴落したバブル崩壊により、資産デフレが発生。

・バブル後の先行き不安による消費低迷。

・貨幣供給量の不足。 など

(3) デフレの問題点

・フロー面 / 商品、サービスの値段下落 企業の収益低下 雇用削減 給料減少
購買力低下 さらに値段の下落 企業の売り上げ減少...

デフレスパイラルに陥り、経済は縮小するおそれがある。

・ストック面 / 商品、サービスの値段下落 貨幣の価値増加 借入金負担が増加

大きな借入金を抱えている個人や企業にとっては、負担が増加する。

【 】インフレ・ターゲット

ある程度のインフレとなるまで日銀は紙幣を増やし続けるという金融政策。日銀がどんどん紙幣を増やせば、世の中に多くの貨幣が出回り、人々は物を買うようになり、景気はよくなり、物価は上昇しインフレになる、という理屈。つまりゼロ金利で物価が下落しているデフレ状況下では、実質金利は高止まりしたままなので“貨幣供給量を増加”させて低インフレを日銀が容認することで、実質金利を低下させ景気を刺激する政策である。

具体的には、日本銀行が長期的なインフレ率の目標を公表し（インフレ・ターゲット）、その達成のために必要なことを行う意志を示すことが必要であり、そのような対応こそが最終的に政府へ信頼感につながると考えられる。また財政政策や、規制緩和などあらゆる政策を総合的に行う必要がある。

<インフレ・ターゲットの問題点>

- (1) 日銀が紙幣を増やしても銀行が貸出さなければ、世の中に貨幣は出回らない、
- (2) 仮に銀行が貸出そうとしても、この不況時に借り入れしてまで物を買おうという企業や個人がいないのではないか。
- (3) 日銀がインフレを管理できずに、今度は激しいインフレで苦しむのではないか。
- (4) 通常、金融政策は効果が出るまでに半年から2年かかる。今行なう政策は半年から2年後に効いてきます。ということは、インフレを起こす政策を行ない、それが有効であったとしても、半年間は景気対策としての効果はなく、逆に、半年から2年後には景気がよくなっていて、かえって、インフレを助長する恐れもあります。

<フィッシャーの貨幣数量式から考える>

$MV = PY$ （ M ：貨幣供給量、 V ：流通速度、 P ：物価、 Y ：GDP）と表される貨幣数量式から考察してみたいと思う。 PY は、名目GDPと考え、貨幣供給量の一定割合（ $M \times V$ ）が名目GNPと一致する。そこで重要なのは新古典派経済学者は、流通速度（ V ）については長期的には変動するが、短中期的にはほぼ一次関数にて補完される、つまり一定値と考えていることである。

実際、政策変数として使われるのは、貨幣供給量の増加率（ M ）物価上昇率（ P ）経済成長率（ Y ）なので各々変化率を算出すると ...（微分）

$$M = P \cdot Y \cdot V \quad (\text{「V」(定数)となる。})$$

実質経済成長率と貨幣供給は、直接相関性がないので、貨幣供給量の増加率を上げれば物価は上がり、下げれば物価が下がるという図式になる。また流通速度は定数になってしまうので動かしようがない。(一次関数を微分すると定数)問題は、流通速度にあります。流通速度を一次関数に集約するのは、かなり乱暴です。

では今一度、流通速度を見直すべきでしょう。流通速度は名目GNPと貨幣供給量の割合です。($V = PY / M$)つまり、実体経済に流れるお金の割合と考えられます。逆にいえば、流通速度の低下とは、資産関係にお金が行くということと同義です。この考え方を基軸にすると流通速度と資産関係(土地や株や商品等)には相関関係があるのではないのでしょうか。

<インフレーターゲットと貨幣流通速度について>

インフレーターゲット政策における貨幣供給量の増加は流通速度の低下をもたらす。

$$\text{「V」} = PY / \text{「M」}$$

つまりインフレ率を一定に保つ、つまり物価を定数にする(P)ということは、貨幣政策で実質経済成長(Y)が制御が出来ない状況では、分子(PY)の上昇を押し込むことになります。したがってインフレーターゲット+流通速度管理を行うのが政策的には有望かと考えます。

【 】日銀による株買い上げ

紙幣を増発するだけのインフレ・ターゲット政策を行なっても、足元の景気は回復せず、将来のインフレの危険性が増すだけではないだろうか。

そこで日銀が直接株を買うということを提案する。もちろん、株といっても特定の銘柄ではなく、TOPIXや日経平均などの指数(全体)を買えば良いのであり、そうすれば問題点は解決し、すぐに株価は上昇し、消費も増え、投資も増えることにより需要が増加し、その結果、物価も上昇しデフレは克服されるではないのか。

つまり ...

- ・日銀による直接の株買い入れなので、資金は末端まで行き渡り投資も活発になる。
- ・日銀が直接買えば、効用へのタイム・ラグは発生しない。

ただし、株を買うには、**日銀法の改正が必要**であり、日銀がインフレをコントロールできるかという問題点は依然として残ったままである。

確かに、経済が良くなっていないのに、無理に株価を上げるのは難しいようにも思えるが、実際株を買うのが**政府**ではなく**日銀**なので話は違うだろう。なぜなら、政府は株を買う資金に限りがあるが、日銀が意地でも株価を上げようというのであれば、**紙幣をどんどん刷ることが出来る！**つまり必ず、株価を上昇させることができると考えます！

またいったん株価が上昇すれば、株価の下落で胃の痛い思いをしていた人も、株価上昇で儲かるようになり、消費が活発になれば、企業の注文も増加し、高い株価に見合った企業の業績に改善されていくものと思われれます。

株価が上昇すれば、大量の株を保有している銀行や生命保険会社も持っている株の価値が上昇し、経営体力も大幅に改善され、金融危機も緩和されるはずで、そうならば、さらに、人々の見通しは明るくなり、ますます、景気は良い方向に進んでいくと思われれます。

【 】税制改革

インフレ期待による消費増大に関して税制という側面から考えていきたいと思う。

日本人の個人資産は約1400兆円と言う膨大な額に達しているが、世帯数の約30%を占める60歳以上の世帯がその約半分(48%)を保有しており、その額は4000万円に達していると言われている。さらに国民が保有する金融資産約1400兆円の内、**株式投資額**は約90兆円ほど。この額はわずか全体の7%程度に過ぎない。また個人金融資産の半分以上は預貯金にへばりついて動かない現状であり、この預貯金の過半数以上を握っているのは65歳以上の高齢者である。

内 訳

預 金：469兆円(銀行：299、農協・信金：170)

郵便貯金：249兆円

保険年金：390兆円(簡保：112、生保：135、企業年金：82、その他：61)

株 式：90兆円

国債など：91兆円

現 金：37兆円

そ の 他：59兆円

そこで

相続税の控除額を引き下げる
贈与税の控除を引き上げる
株式に限定した贈与税、相続税の無税化

などを考えてみる。

<相続税 贈与税について>

相続税

基礎控除：5000万円 現在 5000万円 + 1000万円 × 法定相続人の数

(例、法定相続人が5人なら1億円)

- ・遺産の総額 - 非課税財産 - 債務葬式費用 + 相続開始前3年以内の贈与財産
= 課税価格(千円未満切捨)
- ・相続税の合計 - 基礎控除 = 課税遺産総額

贈与税

基礎控除分の年間110万円を超える贈与に対する税

贈与額にたいして控除額がきまっており贈与された額に対して累進課税される。

**相続税の基礎控除を引き下げる。
特に現金、預貯金に対する控除を下げる。**

さらに株式や投資などに対する相続税控除を引き上げる相続税においては基礎控除を引き上げる。また、株式優遇税制をとることにより資金が高齢者から若年、中年層にまわるようになり消費や投資が起こる！これにより眠っていた現金、預貯金は株式や投資にまわり始める。金融、財政政策が手詰まりななかでは税を変えるしか選択肢は残されていないとも言える。

政府税制調査会は、「2003年度税制改革の答申」が小泉首相に提出された。

そのなかで**贈与税と相続税を一体化し、贈与税負担を軽減する新制度の導入**を記してあった。高齢者の資産を若年層に移し、消費を促す。相続税の最高税率(70%)も引き下げる方

向性明記した。資産デフレ対策では、登録免許税や不動産取得税の軽減、株式配当課税の軽減・簡素化などを示した。