

日銀が気候変動対応オペを導入へ

フェロー チーフエコノミスト 小玉 祐一

1. 景気判断はすえ置き

6月17-18日に開催された日銀金融政策決定会合（以下、会合）では、「新型コロナ対応資金繰り支援特別プログラム」の期限の2022年3月末までの延長と、「金融機関が自らの判断に基づき取り組む気候変動対応投融资をバックファイナンスする新たな資金供給の仕組み」の導入が発表された。後者については、7月の会合で骨子素案が公表されるとのことである。

金融政策は市場の事前予想通りすえ置かれた。景気の現状判断は、「内外における新型コロナウイルス感染症の影響から引き続き厳しい状態にあるが、基調としては持ち直している」が維持された（図表1）。個別項目ごとの判断は、個人消費が「足もとでは、持ち直しが一服している」から、「足踏み状態となっている」へと下方修正、住宅投資が「緩やかに減少している」から「下げ止まっている」に上方修正されたほかは、前回4月の判断がすえ置かれた（図表2）。

（図表1）金融政策決定会合後の声明文における景気の現状判断の変化

声明文の発表日	現状判断	方向性	備考
18年4月27日	緩やかに拡大している	→	
18年6月15日	緩やかに拡大している	→	
18年7月29日	緩やかに拡大している	→	
18年9月19日	緩やかに拡大している	→	
18年10月31日	緩やかに拡大している	→	
18年12月20日	緩やかに拡大している	→	
19年1月23日	緩やかに拡大している	→	
19年3月15日	緩やかに拡大している	→	
19年4月25日	基調としては緩やかに拡大している	↓	16年3月以来の小幅下方修正
19年6月20日	基調としては緩やかに拡大している	→	
19年7月30日	基調としては緩やかに拡大している	→	
19年9月19日	基調としては緩やかに拡大している	→	
19年10月31日	基調としては緩やかに拡大している	→	
19年12月19日	基調としては緩やかに拡大している	→	
20年1月21日	基調としては緩やかに拡大している	→	
20年3月16日	このところ弱い動きとなっている	↓	7会合（11ヵ月）ぶりの下方修正
20年4月27日	厳しさを増している	↓	2会合（2ヵ月）連続の下方修正
20年6月16日	きわめて厳しい状態にある	↓	3会合連続の下方修正
20年7月15日	きわめて厳しい状態にある	→	
20年9月17日	持ち直しつつある	↑	3年2ヵ月ぶりの上方修正
20年10月29日	持ち直している	↑	2会合連続の上方修正
20年12月18日	持ち直している	→	
21年1月21日	基調としては持ち直している	↓	5会合ぶりの下方修正
21年3月19日	基調としては持ち直している	→	
21年4月27日	基調としては持ち直している	→	
21年6月18日	基調としては持ち直している	→	

（出所）日本銀行より明治安田総研作成

(図表 2) 個別項目の判断

項目	4月決定会合	6月決定会合	方向性
海外経済	総じてみれば回復している	総じてみれば回復している	→
輸出	増加を続けている	増加を続けている	→
鉱工業生産	増加を続けている	増加を続けている	→
企業収益・業況感	全体として改善している	全体として改善している	→
設備投資	持ち直している	持ち直している	→
雇用・所得環境	弱い動きが続いている	弱い動きが続いている	→
個人消費	足もとでは、持ち直しが一服している	足踏み状態となっている	↓
住宅投資	緩やかに減少している	下げ止まっている	↑
公共投資	緩やかな増加を続けている	緩やかな増加を続けている	→
金融環境	企業の資金繰りに厳しさがみられるものの、全体として緩和した状態にある	企業の資金繰りに厳しさがみられるものの、全体として緩和した状態にある	→
予想物価上昇率	横ばい圏内で推移している	横ばい圏内で推移している	→

(出所) 日本銀行より明治安田総研作成

2. コロナオペの延長は妥当

コロナオペの延長については、半分以上の市場関係者が今会合での決定を予想していた。延長の可否を判断できる会合としては、まだ、7月、9月と2回チャンスが残されてはいるが、9月では直前になってしまうため、今回見送った場合、市場は7月会合での決定をほぼ100%織り込む結果になったとみられる。会合の開催日の時点でまだ10都道府県は緊急事態宣言下にあった。21日以降も沖縄県では緊急事態宣言が続き、7都道府県でまん延防止に移行、今後も対面サービス産業の資金繰りが厳しい状況が続くことを考えれば延長自体は不可避であり、もう1ヵ月待つ意味は乏しい。今会合での延長決定は妥当と言える。しかし、後者の「金融機関が自らの判断に基づき取り組む気候変動対応投融资をバックファイナンスする新たな資金供給の仕組み」の導入はサプライズだった。

3. 意表をついた気候変動対応オペの発表

気候変動対応オペは、もともと、3月の「点検」の際に発表するのではないかと一部で予想されていたものである。その後、複数の政策委員から否定的な情報発信がなされ、「点検」に伴う政策変更がさほど大きなものにはならないとの認識が広がるとともに、フェードアウトしたという経緯がある。

それが、「なぜ今」なのかという唐突感はある。黒田総裁は会合後の定例会見で、「日本銀行の役割、そしてそのための手段というものを考えたときに、どういうことが考えられるかということを中心に長く議論してきました、このタイミングになった」と説明している。しかし、議論の進捗以外、発表の時期に全くなんの意図も働いていないということも考えにくい。追加金融緩和があるとも必要とも考えられていなかったこの時期に、あえて発表した理由の一つには、この政策が追加金融緩和ではないとの意味合いを込める意図があったと考えられる。実際、制度的にも、現在2022年6月が期限となっている成長基盤融資の後継制度になるということで、制度引き継ぎ前後の短期的な増減を均せば追加資金供給にはならない。

開始時期については、成長基盤融資の終了を待たず、年内に実施することだが、両制度が併存する時期を設けるのは、たとえ短期的でも、資金供給量が減って、金融引き締めの運営と市場に受け止められることを警戒したと考えられる。ちなみに、成長基盤融資の残高は、5月27日の直近のオペ実施時点では5.3兆円となって

いる。新たなスキームもここからどんどん拡大することはないとみられる。成長基盤融資の枠組みをそのまま使えるので、立ち上げに際し技術的に困難な点はない。

4. 貸出先は金融機関の裁量

気候変動対策を金融政策の主要メニューに位置付けるのは難しい。中央銀行の本分は広く公平に市場に資金を供給することで、特定の企業を優遇するような所得分配の領域は、選挙で選ばれた政治家の役割である。成長基盤融資にしる、ETFにしる、日銀がこうした「矩（のり）」を踏み越え気味になって久しいとはいえ、規模拡大には限界がある。脱炭素化が菅政権の成長戦略の目玉であることを考えれば、中央銀行として、政府との協調姿勢を示すことに意味はあるものの、景気・物価動向に応じどんどん規模を拡大していくような性質のものではない。黒田総裁も会見で、「こうした目標に向けた政策対応は、基本的には政府、国会の役割であります」と述べている。

成長基盤融資の後継制度になる点については、「今後は気候変動対策に積極的に取り組む企業が成長企業」との整理になるとみられ、若干苦しいが一応説明はつく。どのみち、制度名に「金融機関が自らの判断に基づき取り組む」とつけているとおりで、日銀自ら企業の選別にかかわるわけではない。対象企業についてのガイドラインのようなものは示すだろうが、日銀に個別の貸出の審査を行なうノウハウやマンパワーがあるわけではなく、これは成長基盤融資でも同じである。貸出先は金融機関の裁量に任されているということで、いまや気候変動対策に全く取り組んでいない企業を探す方が難しくなりつつあることを考えれば、看板の架け替えに伴い、貸出先がガラッと変わるわけではないだろう。

5. 強いインセンティブはつかない見込み

貸出に際し、金融機関になんらかのインセンティブが付くのかどうか注目されるが、さほど強いインセンティブはつかないだろう。これまでの貸出支援基金や被災地オペ、新型コロナオペ同様、「マクロ加算の2倍措置」の適用が妥当な線と考えられる。

昨年11月に発表した、「地域金融強化のための特別当座預金制度」のような、付利金利の引き上げが行なわれればより強いインセンティブになる。金融機関にとっては事実上のマイナス金利の解除であり、新たな「副作用対策」が増えることになる。ただ、付利金利の引き上げは事実上の利上げであり、対象となる残高が増えれば増えるほど、マイナス金利政策の形骸化に繋がっていく。日銀としては政府と協調して気候変動問題に取り組んでいることをアピールできることが重要で、制度を作ること自体に意味があることから、強いインセンティブをつけてまで、積極的に拡大していく意図はないだろう。

※本レポートは、明治安田総合研究所が情報提供資料として作成したものであり、いかなる契約の締結や解約を目的としたものではありません。掲載内容について細心の注意を払っていますが、これによりその情報に関する信頼性、正確性、完全性などについて保証するものではありません。掲載された情報を用いた結果生じた直接的、間接的トラブルや損失、損害については、一切の責任を負いません。またこれらの情報は、予告なく掲載を変更、中断、中止することがあります。

●照会先● 株式会社 明治安田総合研究所 〒102-0073 東京都千代田区九段北3-2-11 TEL03-6261-6411