2%目標は変わらない

経済調査部 主任エコノミスト　藤代 宏一(ふじしろ こういち)

そもそも「物価目標2%」とは

日本銀行は2013年1月22日に『「物価安定の目標」を中心的な物価指標である消費者物価の前年比上昇率で2%とする』として、インフレターゲット政策を開始した。その後、2013年4月からはその具体的手段として量的・質的金融緩和(QQE)が発動された。「2年で2%」のスタートである。

日銀のインフレターゲット政策は「失われた20年」を取り戻すべく、その根源となったデフレに終止符を打つことが目的だ。しかしながら、2%という数値については「無謀で非現実的」、「高過ぎる目標は経済に悪影響」という批判が多いのも事実。確かに2%の物価上昇率は、2000年以降では、2008年の原油価格急騰時(当時はハイオクガソリンの200円突破が現実味を帯びた時期)にしか経験した実績がなく、ましてや日銀が理想とする「安定的に持続する」のは極めて困難である。これは多くのエコノミストの共通認識で、筆者もそう考えている。また、2014年のような急激な物価上昇が個人消費の打撃になったという事実から判断すると、2%の物価目標が高過ぎるという批判は正しい部分がある。

同じ目標を掲げることに意味がある

一方で、日銀が2%の物価目標を固持する合理的理由があるのも事実。消費者物価指数は1%程度の上方バイアス(物価指数が実態より1%高めに出ている可能性)があるため、消費者物価指数ベースでは2%の物価目標を定めておかないと、現実の世界で物価が持続的に上昇しないという理解に基づいている。そして先進国の主要中銀が軒並み2%の物価目標を採用していることが大きい。各国中銀が2%インフレターゲットを掲げるなかで日銀だけが(たとえば)1%の物価目標を採用した場合、それは日銀が長期円高を容認することに繋がる。なぜなら、中長期的な為替は購買力平価説(PPP)で説明されるからだ。実際、日本米国のインフレ率は長期に亘って米国>日本となってきたため、USD/JPYは趨勢的に円高方向にシフトしてきた経緯がある。つまり、日本の物価上昇率が米国のそれを上回らない限り、長期の円高傾向は変わらないということだ。だが、日銀が各国と同じ2%の物価目標を掲げている間は、PPP理論に反して円安が進む可能性がある。なぜなら、2%の目標に遠い国(インフレ率の低い国)ほど、金融政策が緩和的になるため、通貨安圧力が生じるからだ。「インフレ率下振れ=追加緩和余地」と表現することもできるだろう。実際、過去数年のG4通貨(米ドル、ユーロ、ポンド、円)を例にとると、インフレ率の低い国の通貨(円、ユーロ)が下落しており、反対にインフレ率が高く、中銀の目標に近い水準で安定している国(米ドル、ポンド)の通貨が上昇している。

目標達成前に「出口」は来る

それでは日銀が2%目標を固持して追加緩和を繰り返すのかという疑問が浮かぶが、それは日銀が真っ向勝負を続けた場合に限られる。恐らく日銀は「除くエネルギー」「除く持ち家の帰属家賃」など新たな物価指数を採用し、「その尺度でみれば2%目標の達成が濃厚」として、消費者物価上昇率が2%に達する前に出口戦略に舵を切るとみられる。つまり、物価上昇率が2%に届かなくても出口に向かうという訳だ。一部には物価目標を1%に引き下げるべきとの意見もあるが、筆者はこれに賛同しない。