

出口を封じた日銀

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）

不可解なほど鈍い物価上昇率

日銀の政策目標は消費者物価上昇率の2%達成であるが、現在の物価上昇は不可解なほど鈍い。賃金・物価が持続的に下落するという意味においてのデフレは終わっているものの、生鮮食品とエネルギーを除いた物価は0%台前半まで鈍化しており、2%にはかなりの距離がある。日銀はこうした鈍い物価上昇率をみて「金融緩和の長期化」を検討せざるを得なくなった。

きわめて低い金利を「当分の間」

そうしたなか、日銀は7月31日の金融政策決定会合で金融政策の微調整を決定した。2016年9月に導入したYCC（長短金利操作、イールドカーブコントロール）と呼ばれる政策で、これまで短期金利を▲0.1%、長期金利を0%程度に据え置いてきた政策金利に微調整を加えた。それは長期金利の操作目標である「0%程度」の解釈をやや広げるといえる。これまで0%から上下に0.1%とされてきた0%程度の許容範囲を上下に0.2%として、金利の変動幅を広げた形。これは10年金利の上限が事実上0.2%へ引き上げられることを意味する。

こうした利上げ方向への政策修正をする際に、日銀が最も避けたいことは、金融市場で追加的な（利上げ方向への）修正が織り込まれてしまうことだ。その場合、金融市場では日銀が出口戦略の着手に前のめりになっているとの見方が広がり、円高・株安の風が吹く可能性が高い。

そこで、そうした望まざる観測を避けるために日銀が導入したのがフォワードガイダンス。これはかつて時間軸政策と呼ばれたもので、将来の金融政策の方針を示し、金融市場とのコミュニケーションを円滑にする狙いがある。

声明文には「2019年10月に予定されている消費税率引き上げの影響を含めた経済・物価の不確実性を踏まえ、当分の間、現在のきわめて低い長短金利の水準を維持する」と明記された。

出口戦略の着手は2020年頃まで持ち越し

金利をいつまで据え置くのですかと日銀に聞けば、答えは「当分の間です」となる。しかしながら、「2019年10月に予定されている消費税率引き上げ」と明記された以上、少なくともそれまで政策金利引き上げの可能性がないと考えるのが自然だろう。また、消費増税の影響を見極めるためには最低でも6ヶ月程度の時間が必要であることを踏まえると、次の政策変更は早くても2020年春頃となりそうだ。年金等の運用が難しくなるほか、金融機関の収益圧迫という副作用があるにせよ、それまで現在の金融緩和の枠組みが維持される可能性が高そうだ。良くも悪くも、日銀の金融政策によって金融市場が大幅な変動を経験する可能性が低下したと言えるだろう。

資料 消費者物価指数(CPI)



(出所) Thomson Reutersにより作成