

日米金融政策、2つの「goal」

第一生命経済研究所 代表取締役社長
長谷川 公敏

中央銀行の平時の金融政策の主たる手段である政策金利は、日米では既に所謂「ゼロ金利」(注1)になっており、金融緩和の手段としては「量的緩和」などしかない。しかし「100年に一度」といわれたリーマンショックを乗り切るために、先進各国の中央銀行は、政策金利水準の長期継続や金融政策変更の条件を明示するなど、更なる金融緩和のために様々な工夫をしている。

米国の中央銀行であるFRBは、日銀よりも早く「ゼロ金利政策」を採用し、その後も多額の米国債を購入するなどの「量的金融緩和策」を実施しているが、今年1月の金融政策決定会合で「ゼロ金利を、少なくとも2014年の終盤まで継続」とともに、「(前年比)2%のインフレ(個人消費支出価格指数:PCE指数)目標」を導入すると決定した。(注2)

これまでバーナンキFRB議長は、「インフレ目標」については必ずしも賛成の立場ではなかった。今回の金融政策決定会合後の記者会見でも、「インフレ目標は最優先ではない」、「FRBは雇用の最大化と物価安定という2つの使命を持っている」とし、PCE指数(コア)が既に前年比1%台後半で推移していることもあり、「インフレ率が2%まで上昇しても直ちに金融政策を変更するわけではない」旨を表明している。こうした意味合いから、FRBは「インフレ目標」の「目標」を「target(目標・標的)」ではなく「goal(目標・目的地)」と柔らかな表現にしている。

日銀も2月の金融政策決定会合で、追加の金融緩和策を決定した。今回は長期国債を10兆円追加買入れするという、従来からの「量的金融緩和策」の拡大だけではなく、「(前年比)1%の(消費者)物価安定の目途」という、所謂「インフレ目標」を導入することにした。こうした追加の金融緩和策に加え、「目途」の英文表示がFRBの

「goal」と同じであったことから、従来から日銀に対し更なる金融緩和策を求めている市場や政府は、この政策を高く評価した。

ところで、白川日銀総裁はインフレ目標政策については、従来から「目標とした物価水準を達成できなくても、直ちに政策転換を行う機械的なものではない」と表明しており、今回の「1%の物価安定の目途」決定後も同様の見解を述べている。ただ、こうした教科書的なインフレ目標政策の含意は、「インフレ率が高過ぎるために金融引き締めを行うが、その結果インフレ率が目標水準まで下がっても(安心して)金融引き締めをやめたり金融緩和に転じるわけではない」ということだ。したがって、インフレ率が目標とする水準よりも低い場合に、インフレ率を上げるための金融政策を「インフレ目標」と呼ぶのは、必ずしも本来の言葉の使い方ではない。

日本経済が長期に渡りデフレであるにもかかわらず、白川総裁が度々「インフレ目標政策」の教科書的な見解を述べるのは、「インフレ率が目標水準に届かないからといって、いつまでも金融緩和を続けるわけではない」という意味合いがあるのではないか。現に日銀(注3)は、長期間デフレが継続している中で「日本は海外主要国に比べて、もともと物価水準が低い」として、2006年3月に「量的金融緩和策」を取りやめ、その後2006年7月と2007年2月に「政策金利の引き上げ」を実施した。また白川総裁は「物価安定の目途」を1%という低水準に設定した理由を、「過去、日本は先進国に比べて物価上昇率が概して低い」ためとしており、日本では物価が上がりにくいことをあげている。

つまり、「インフレ率が1%に届かなくても仕方がない」という意味で、日銀は「目途」の英文表示を「target」ではなく「goal」にしたのではないか。同じ「goal」だが、FRBと日銀では言葉の含意は正反対のようだ。

(注1)日銀の政策金利は、2008年12月19日から0.1%、2010年10月5日から0~0.1%。

FRBの政策金利は、2008年12月16日から0~0.25%。

(注2)FRBはPCE(コア:全体から食品・エネルギーを除いたもの)を物価指標として重視している。昨年後半の米国のPCE指数(コア)は前年比1.6%~1.8%。

(注3)当時の日銀総裁は福井俊彦氏で、白川氏は金融政策担当理事。