

インフレ参照値を遠ざける武藤副総裁 ～緩和解除が間近にあることを感じさせる表現～

発表日：2月2日(木)

(No. B-17)

第一生命経済研究所 経済調査部
担当 熊野英生 (外線：5221-5223)

2月2日の武藤副総裁の講演では、金融政策の透明性を向上させるツールについて、インフレ参照値を含めて「十分に長い期間を念頭に置いた上で」と事実上導入しないことを示唆した。12月2日の講演では、「前向きに検討する」としていた姿勢とは様変わりである。景況判断に関しても、武藤副総裁は、福井総裁の発言と見紛うほどに強気であった。ここにも量的緩和解除に前向きな姿勢が表れている。

景気強気が暗示するもの

武藤副総裁の講演は、福井総裁とも見紛うほどの強気だったという印象がある。

まず、景況感については、

- ・現在は(中略)企業部門・家計部門がともに回復し、前向きの循環メカニズムが働く環境が整ってきているといえます。
- ・経済・金融両面から、わが国の基礎体力はしっかりとしたものとなっております、これが企業部門と家計部門の回復を支えています。
- ・国内では前向きの循環メカニズムが働くもとの、日本経済は息の長い景気回復が期待できると考えています。

という言葉が並ぶ。今、仮に、「整ってきている」、「しっかりとしている」、「息の長いものにできる」というフレーズの文節の前に、「量的緩和解除に踏み切ったとしても」という条件節を挿入すると、武藤副総裁の伝えたいメッセージははっきりするのではないか。「わが国の基礎体力は、量的緩和解除ができるほど『しっかりと』おり、緩和解除の環境は、『整ってきた』と考えられる。日本経済は、量的緩和解除をしたとしても、『息の長い景気回復が期待できる』」というメッセージである。これらのメッセージは、4月11日もしくは4月28日に予想される量的緩和解除のプロセスへの着手に自信を深めていることの表れとも理解できる。

緩和解除後のイメージ

今回の講演では、当座預金引き下げ後のイメージに言及した点が注目される。手順自体は、展望レポートの繰り返しだが、表現には小さな追加が見られる。

- ・(枠組みの変更にあたっては)所要準備を上回る当座預金が存在することになりますので、ごく短い金利は、多少の振れはあるにせよ、基本的にゼロ%となります。
- ・枠組み変更後しばらくの間は、金融市場における円滑な資金の運用・調達という点から注意が必要になると考えられます。
- ・(その後は)物価の上昇圧力が抑制された状況が続いていくと判断されるのであれば、引き続き極めて緩和的な金融環境を維持していけると思っています。

ここには、超過準備を可能な限り減らした後に、多少の金利変動は容認する運営を行って、しばらく様子を見てから、ゼロ金利を引き上げるというイメージが示されている。また、「物価上昇圧力がない限りは、緩和的な運営

を続けていける」という言葉自体は、福井総裁の常套句であるが、その言葉を武藤副総裁が同じく使ったところに意外感がある。「極めて緩和的な金融環境を維持していける」とは、「利上げしても緩和的だ」という修辭的用法である。常々、福井総裁は、実質短期金利がマイナスであるような緩和的な状態さえ続けば、物価上昇幅に合わせて、名目短期金利を引き上げられるという意味を示していたが、武藤副総裁も同じロジックを援用するのだろう。

インフレ参照値には踏み込まない

今回の講演内容の目玉は、金融政策の透明性＝参照値への姿勢が後退したという変化である。

12月2日の講演では、「金融政策が目指すべき物価上昇率を示すことについては、(中略)全体としてどのような枠組みを構築していくべきかという大きな視点から検討していくことが大切である」という前向きさがあった。

ところが、今回は、

- ・金融経済情勢に関する判断や金融政策運営に関する基本的な考え方を丁寧に説明し、期待の安定化に努めるとともに、今後の情勢変化に応じて適切かつ機動的に対応していく方針です。
- ・十分に長い期間を念頭に置いた上で、持続的な「物価の安定」という観点から、わが国の経済・物価情勢を適切に評価し、これを示していくことを通じて、金融政策運営の透明性向上に努めていきたいと考えています。

というスタンスになっている。「十分に長い期間を念頭に置いた上で」とは、「すぐには具体策を講じません」と読み替えられる。福井総裁が1月20日の記者会見で、解除後の金融政策について示す目安について「どんなものが出てくるのか楽しみに待っていただきたい」と発言したことに関しても、武藤副総裁は「思い当たる節はない」といふもなかった。

ここは、インフレ参照値という奥の手を、今のところ封印しておいても、緩和解除ができるという自信なのだろうか。日銀の緩和解除に対する風当たりも11月末～12月の時点よりも和らいでいる。前回、武藤副総裁が透明性を高める手段に寛容さを示したのは、日銀に対する風当たりをかわすための方便だったのかもしれない。今回の記述に基づけば、透明性の向上を図るにしても、従来の展望レポートの記述やプレゼンテーションの仕方を見直すに過ぎないと考えられる。