

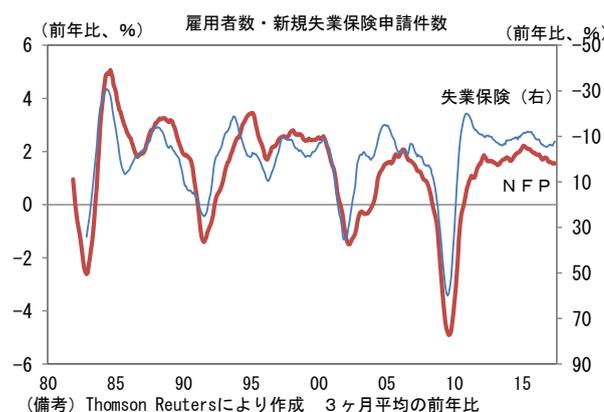
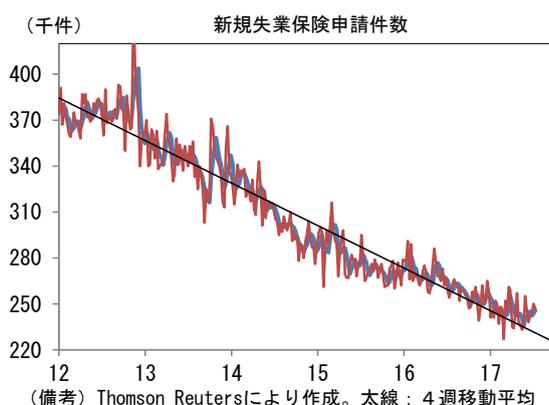
レジームチェンジの可能性 ～物価から賃金へ～

2017年7月14日（金）

第一生命経済研究所 経済調査部
主任エコノミスト 藤代 宏一
TEL 03-5221-4523

【海外経済指標他】

- ・米新規失業保険申請件数は24.7万件と前週から0.3万件減少。もっとも4週移動平均の数値は増加基調にあり、傾向線よりも上方に位置している。前年比減少率はなお安定しているが、労働市場の量的回復が減速する一つの兆候として認識しておきたい。



【海外株式市場・外国為替相場・債券市場他】

- ・前日の米国株は小幅続伸。イエレン議長の議会証言は特段材料視されなかったものの、穏健な引締めシナリオが共有される下で株式市場に資金流入。WTI原油は46.08ドル（+0.59ドル）で引け。
- ・前日のG10通貨はNZD、AUDの強さがやや目立った以外に大きな動きはなく、USDの強さは中位程度。USD/JPYは113前半、EUR/USDは1.14近傍で一進一退。
- ・前日の米10年金利2.2344%（+2.7bp）引け。欧州債市場（10年）はドイツ（0.603%、+2.4bp）が小幅に金利上昇となりフランス、イタリア、スペインがそれに追随。対独スプレッドはイタリア、スペインでワイドニング。

【国内株式市場・アジアオセアニア経済指標・注目点】

- ・日本株は欧米株が小動きとなり動意に乏しいなか、前日終値付近でもみ合い（10：00）。

<# レジームチェンジ # 総裁人事 # 賃金目標>

- ・2018年4月で任期満了となる黒田日銀総裁の後任人事を巡っては、これまで黒田総裁の続投が市場関係者の間で最も有力視されてきた。しかしながら、ここへ来てそうした予想に疑問を投げかける要人発言が相次いでいる。7月3・4日付けでブルームバーグが報じたところによると、安倍首相とパイプを持つ元日本銀行審議委員の中原伸之氏が「お辞めいただいた方がよい」、「新しい総裁を迎えた方がよい」と明言したほか、前内閣官房参与で安倍政権に経済政策を助言してきた本田悦朗駐スイス大使氏も「人心を一新できる人物」が望ましいとして、両氏とも黒田総裁の再任に疑問を呈する考えを示した。本田氏は2017年1月27日付けのブルームバーグ報道で「基本的には黒田総裁の路線を継承してくれる人」としたうえで、

再任も「一つのやり方」、「本当にお元気そうで英語も自由自在。非常に立派な方。年齢的には問題ない」と言及していた経緯があるので、ここへ来て風向きが変わった印象だ。

- ・上記2名の発言は黒田総裁の続投シナリオに疑問を投げかけるという点で興味深いですが、現時点で黒田総裁に代わる候補の具体名があがっていないのも事実。また仮に別の名前が挙がったとしても黒田路線を踏襲する人物である可能性が高いことに変わりはなく、実際、本田氏も同様の見解を示している。
- ・ここで注目すべきは経済政策のレジームチェンジの可能性。興味深いことに上記記事で中原氏は「新たなアコード」について言及し「ゼロから見直した方が良い」としている。これが日銀の2%目標の変更を示唆しているかは不明だが、同氏は、物価目標に変更を加えない限りにおいて2年はおろか10年間にわたって政策目標が未達になる可能性が高い、という問題意識を抱えていると思われる。
- ・こうしたレジームチェンジについて、筆者は従前より物価目標に加えて賃金ターゲットが政策目標に追加される可能性について言及してきた（たとえば2016年9月14日付け[当レポート「人々が物価上昇を望んでいない現状 日銀は雇用最大化を政策目標に」](#)）。消費者物価上昇率2%に加え、賃金を政策目標に追加すれば、政策目標として国民および政治サイドの共感を得易いという利点があるほか、そのどちらかの指標が政策目標に届く可能性が高まるため、金融政策の自由度が増すというメリットがある。総裁人事も去ることながら、FEDのデュアルマンドに近い形へのレジームチェンジが起こる可能性に注目したい。

7月3日付けブルーバーク 中原氏
・長くやっていると惰性に陥り斬新なアイデアが湧きにくくなる
・お辞めいただいた方がよい
・(次の5年の任気のうちに)必ず異次元緩和の出口の話が出てくるので、その用意ができる人でないといけない
・来年は新しい総裁を迎えた方がよい
・マネタリーベースは欧米と遜色ない500兆円に近づいており、異次元緩和をこれ以上続けることと、2%の物価目標達成との間にどのような関係があるのか
・(物価上昇率とマネタリーベースの関係は)インフレ期待に働き掛ける以外は、まだ理論的に証明されていない
・(政府との間で新たなアコードを策定する際に)ゼロから見直したほうがよい
・2%物価目標達成のために、なぜETF購入が必要なのか分からない
・(ETF購入からの出口について日銀が保有する株式を)企業が買い取らなければ市場で売る、それが嫌であれば自社株をお引き取りくださいと言えばよい
7月4日付けブルームバーク 本田氏
・消費増税をきっかけにデフレ脱却へ向けた勢いが失われている
・レジームチェンジをきちんと再構築できる清新さと、人心を一新できる人間的魅力や誠実さが必要だ
・増税を主張するような人は適切ではない
・日銀は現在の金融政策の枠組みを維持すべき
・金融政策には限界がある
・金融と財政が「車の両輪として相乗効果を発揮することが大原則」
・国債発行量を急激に減らすのは引き締めだとして、「財政赤字がほぼ一定になるぐらいの運用をしてほしい」
・政策でデフレを脱却しようという偉大なる挑戦をやっている。成功させ、万が一デフレになった場合でも政策で脱却できるというモデル、いわばアベ・モデルを世界に示したい