

日銀会合 片岡委員は実質的に追加緩和提案 ～それよりも政策目標見直しの可能性に注目～

2017年10月31日（火）

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

日銀金融政策決定会合では金融政策の「現状維持」が決定された。YCCは短期金利（日銀当座預金のうち政策金利残高に相当する部分）が▲0.1%、10年金利がゼロ%程度で据え置かれ、長期国債の買入れ方針は年間約80兆円をめどとする文言が維持された。日経平均が約21年ぶり高値に到達するなかで一部に減額の可能性が意識されていたETFは年間約6兆円の買入れ方針が維持され、REITも年間約900億円で変わらなかった。展望レポートは大方の予想どおり、2017年の物価見通しが現状追認的に下方修正された以外にほとんど修正点はなく、物価目標の達成時期もこれまでどおり「2019年度頃」で変わらなかった。

改めて言及するまでもないが、2018-19年度の物価目標は明らかに楽観的で2019年度頃の物価目標達成は何かしらの特殊要因が起きない限り難しい。

2017～2019年度の政策委員の大勢見通し

—対前年度比、%。なお、< >内は政策委員見通しの中央値。

	実質GDP	消費者物価指数 (除く生鮮食品)	消費税率引き上げの 影響を除くケース
2017年度	+1.7～+2.0 <+1.9>	+0.7～+1.0 <+0.8>	
7月時点の見通し	+1.5～+1.8 <+1.8>	+0.5～+1.3 <+1.1>	
2018年度	+1.2～+1.4 <+1.4>	+1.1～+1.6 <+1.4>	
7月時点の見通し	+1.1～+1.5 <+1.4>	+0.8～+1.6 <+1.5>	
2019年度	+0.7～+0.8 <+0.7>	+2.0～+2.5 <+2.3>	+1.5～+2.0 <+1.8>
7月時点の見通し	+0.7～+0.8 <+0.7>	+1.4～+2.5 <+2.3>	+0.9～+2.0 <+1.8>

(日銀HPより転載)

そうしたなか片岡委員は2会合連続で金融政策の現状維持に反対票を投じた。事前の観測では片岡委員が「反対票」から更に一步踏み込んで「議案提出」に踏み切るとの見方があったものの、今回も形式上は反対票を投じるのみに留まった。しかしながら、本来、反対の理由が記載される「注」部分に目を向けると、そこには「15年物国債金利が0.2%未満で推移するよう、長期国債の買入れを行う」という具体的な対案が記載されている。実質的に追加緩和の議案提出と同じ意味があり、これはボードメンバーのコンセンサスをハト派（追加緩和必要論）に傾ける可能性があるだろう。今回の片岡委員の主張は、2018年央から秋頃までに

10年金利の誘導目標引き上げを予想する筆者のシナリオに後ずれリスクをもたらしている。

- (注1) 片岡委員は、オーバーシュート型コミットメントを強化する観点から、国内要因により「物価安定の目標」の達成時期が後ずれする場合には、追加緩和手段を講じることが適当であり、これを本文中に記述することが必要として反対した。
- (注2) 賛成：黒田委員、岩田委員、中曽委員、原田委員、布野委員、櫻井委員、政井委員、鈴木委員。反対：片岡委員。片岡委員は、イールドカーブにおけるより長期の金利を引き下げる観点から、15年物国債金利が0.2%未満で推移するよう、長期国債の買入れを行うことが適当であるとして反対した。

(日銀HPより転載)

黒田体制が発足して4年半が経過したが、2%の物価目標達成は引き続き非現実的な状況にある。このまま政策目標を変更せず、2018年4月から新たな5年がスタートすれば、10年にわたって物価目標が達成されない可能性が濃厚である。政策目標達成のために物価目標の再設定が必要不可欠なのは明白と言え、新体制発足を前に政府・日銀内からそうした議論が活発化する可能性があるだろう。

筆者は消費者物価の前年比上昇率2%という物価目標を残しつつ、新たに賃金目標を加えることでインフレ目標の定義を広げ、日銀が政策の自由度を確保する方向に舵を切るとみている。FEDが、低インフレを問題視しつつも労働市場の全般的な改善を評価して金融引き締めを転じていることを引き合いに、日銀が物価と賃金を重視する方向に変化する可能性があるだろう。詳細は[7月19日付筆者レポート](#)を参照されたい。そこでは時間当たり賃金の上昇が、日銀を「出口」に近付ける可能性に言及している。