

### 日銀金融政策決定会合のポイント

- ・物価見通し引き下げの布石？
- ・片岡委員の同調者は？

2018年6月15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

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。ほぼ全ての市場関係者の予想どおりで違和感のない結果であった。今回のポイントは①物価の現状判断の下方修正、②片岡委員の反対案。

#### <物価の判断下方修正>

声明文では、物価の現状判断が下方修正された。これまで「消費者物価（除く生鮮食品）の前年比は、1%程度となっている」としてきたものを「0%台後半となっている」へと現状追認的に下方修正（4月のコアCPIは前年比+0.7%）。価格改定の集中する4月に消費者物価が予想外に鈍化し、5月の東京都区部CPIでは更なる減速が確認されるなど、日銀を大きく失望させるデータで相次いだことを踏まえた形。一部報道によると、一斉値上げが期待された4月の消費者物価が鈍化したことについて日銀内部で「まさか伸び率が縮小するとは思わなかった」との声があがったという。もっとも、今回の下方修正は（いつも物価に強気な日銀にしては）やや弱気な印象を受ける。春先以降の原油価格上昇によって円建て輸入物価が上昇基調にあるほか、先行きはエネルギー価格がラグを伴って上昇してくるため、1%近傍へ回帰する可能性が相応に高いからだ。5・6月の消費者物価の公表を待つ選択肢もあったとみられるが、足もとの数値を半ば機械的に評価した形だ。度重なる下方サプライズを受けて5・6月の反発にもはや期待が持てなくなっているのかもしれない。

こうして考えると今回の物価見通し下方修正は、7月の展望レポートで物価見通しが大幅に引き下げられることの布石であるとの見方もできるだろう。展望レポートに向けて、物価上昇率の鈍さについて集中点検が行われるという報道もあるが、集中点検の結果を踏まえて物価見通しが大幅に引き下げられる可能性は否定できない。その場合「2%目標の見直し」というシナリオも意識せざるを得ない。

#### <片岡委員>

片岡委員は就任以来7会合連続で反対票を投じ「消費税増税や米国景気後退など2020年度までのリスク要因を考慮すると、金融緩和を一段と強化することが望ましく、10年以上の幅広い国債金利を一段と引き下げるよう、長期国債の買い入れを行うことが適当である」とした。

ここまではいつもどおりだが、今回、片岡委員は声明文の表現についての反対案をやや具体化させている。これまで「国内要因により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」としていた部分を、今回は「中長期の予想物価上昇率に関する現状評価が下方修正された場合には、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、追加緩和が必要になる際の判断基準をやや具体化させた。

ここでいう「国内要因」とは、為替・エネルギー要因以外、すなわち需給ギャップの悪化などから新型コア（除く生鮮、エネルギー）が弱い動きをする可能性について言及したとみられるが、今回それを「中長

期の予想物価上昇率」に変更したのは、人々のデフレマインドが強まることに対しては理由を問わず対処すべきだ、との意図があったのではないか。米国の景気後退を見据えて海外経済の減速、金融市場の混乱、一次産品価格の下落といった外生的要因も考慮し、そうした逆風に対して追加緩和を検討すべきとの主張とみられる。現在、「横ばい圏内で推移している」とされている予想物価上昇率の判断が、今後何かからのショックで対象指標が低下した場合、片岡委員は更に強いトーンで追加緩和を主張する可能性が高い。その際、リフレ派メンバーが同調するか注目したい。