

首相発言とリフレ反乱

～9月の決定会合～

第一生命経済研究所 調査研究本部 経済調査部
首席エコノミスト 熊野 英生 (TEL: 03-5221-5223)

9月の決定会合では、7月のイールドカーブ・コントロールの修正に続いて、2名の政策委員の反対票があった。これをどうみるのか。そして、折りしも、タイミングが重なった自民党総裁選での安倍首相の「任期中に（出口を）やり遂げたい」という発言をどうみるべきだろうか。

リフレ反乱

9月の日銀決定会合では、9人中2人の委員がイールドカーブ・コントロールの方針に反対票を投じた。1名は片岡委員。彼は前から常に反対している。もう1名は原田泰委員である。7月末の会合で、イールドカーブ・コントロールの見直しに反対してから、今回もまた反対した。これまで、執行部の方針に対して、1回反対してから、次回以降に賛成した審議委員は多い。2回目から反対すると、その先もずっと反対を貫く必要があるから、普通の人は2回目に反対票を入れにくい。原田委員は、その意味でルビコン河を渡ったようにみえる。

そうして、9人中で2人のリフレ派出身の委員が反対票を入れるグループになってしまうと、私は日銀政策委員会に脱リフレに明確に動いたようにみえる。もう日銀執行部は、リフレ人脈の人々と別れを告げたのだという印象が強まっている。

このニュアンスは、仮に原田委員が賛成して、9人中8人が執行部に同調していた場合と比べれば、違いはよくわかるはずだ。その場合、リフレ人脈の若田部副総裁と原田委員は、一応同調しているが、イールドカーブ・コントロールの枠組みの中で出口戦略を強く牽制するという隠然たるパワーを持っていると恐れられるだろう。8人中2人が、出口につながる選択を採らせないとすると当然出口までの距離感は遠く感じられる。

今は、7人中1人で若田部副総裁だけが出口戦略に注文をつける役割を果たすこととなっている。そうになると、リフレ的色彩は相当にダウンする。2人のリフレ派委員が反対票を投じて、野党の旗色を鮮明にしたことで黒田総裁らは出口に向けてより自由度を増したと読める。

安倍首相発言の波紋

9月14日に行われた自民党総裁選の討論会で、安倍首相は「異次元ではあるがやるべきことをやった。でも、ずっとやって良いとは全く思っていない。よい形で経済が成長してきている中で、私の任期（2021年9月）のうちにやり遂げたい」と発言した。

この発言は、2021年9月までに出口戦略に着手することを支持する内容である。対立候補の石破茂氏に金融緩和の長期化を批判されないように、予防線を張ったとみられるが、出口を容認した点で驚きの発言である。黒田総裁は、19日の定例記者会見では、首相発言への質問に対して「いつまでも超緩和を続けたいということはない。早く正常化したいと思うのはどこの中央銀行でも思うことだ」と

述べるにとどまった。

黒田総裁からみれば、安倍首相がイールドカーブ・コントロールの修正を支持していて、さらに自由に政策運営を任せると語ったことは、リフレ派委員の力を失わせる点でも多大な影響を与えたといえることができる。

少し混乱するのは、今までのロジックと整合性につかないことだ。7月末の修正は、すぐには2%の物価目標が達成できないことを認めた上で、金融緩和の副作用が少なくなるように、長期金利の変動幅を上限0.20%まで許すという対応だ。もしも、2%の達成まで時間がかかるのならば、2021年9月までに安定的に2%が実現できるというイメージから遠ざかる。

安倍首相は、2019年10月の消費増税までは、今の超低金利を続けるという7月の修正のコミットメントの方に反応して歓迎を示しているようにもみえる。

この点を解釈すると、(1) 安倍首相は2019年10月の消費増税を約束通り守ろうとしている、(2) 黒田総裁は、それまでは出口戦略を急がなくて、低金利を続けることで首相をサポートする。(3) だから、その後は2020年初から2021年9月までの約1年半について、日銀が出口戦略に着手することを許す。こうした阿吽の呼吸が暗黙のご了解になったのだろう。

では、2%の達成は守られなくても良いのかと怒る人はいるだろう。しかし、安倍首相も黒田総裁も、杓子定規に2%を実現しても国民は喜ばないと内心わかってきたのだ。2%の増税をこれだけ心配して、2%の物価上昇は大歓迎というのは、論理として甚だしくおかしい。むしろ、2%の物価上昇を安定的に実現して、将来の過度な長期金利上昇が起きないように、金利の正常化を進める方が好ましい。麻生財務大臣も、9月18日に記者会見で2年2%という目標の達成は無理だという認識を政府・日銀とも2013年の早い段階で持っていたことを明かした。そして、「不必要なことをやるのはやめた方が良く一致した」と述べている。この認識は、安倍首相ともそれほど変わらないのであろう。政府は、今まで便利に使ってきたリフレ派の考え方を、都合によって捨ててしまった格好である。

注意すべきは、安倍首相は長期金利の上昇を最小限の幅に抑制して欲しいという点である。黒田総裁も、7月末の修正を決めて、長期金利の上昇に対して安全運転で見守っている。金融市場発の経済混乱を起こさないという暗黙のお約束が守られることが、安倍首相の黒田支持の前提条件となっている。