

フォワードガイダンスの強化

～2019年4月の日銀会合～

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)

4月の決定会合では、フォワードガイダンスを修正して、新たに「少なくとも2020年春頃まで」現状維持することを打ち出した。3月のECBの見直しにならったかたちだ。この見直しで、もう一段の緩和を意図する姿勢がみられたとまでは言えなかった。

ECBにならったガイダンス修正

4月24・25日の決定会合では、フォワードガイダンスを見直して、「当分の間、少なくとも2020年春頃まで」現状の緩和を続ける方針を打ち出した。この文言は、「少なくとも2020年春頃まで」という時期を明示したところが新しい。また、成長基盤強化支援資金供給などオペ手段の見直しも加えてきた。追加緩和にまで踏み込まない範囲で、できる限りのことをしようという姿勢がここからは見える。

総裁の記者会見では、追加緩和まで視野に入れていることを示す材料はなく、むしろ、金融緩和を後退させる意思がないことを強調する姿勢が強かった。「当分の間」とは言っても、2020年春よりも長いかどうかはよくわからなかったが、総裁によると春よりも長くなる可能性があるとのことだった。

通常、日銀ができる限りのことを行うときは、追加緩和をしたくない時である。ところが、大方の場合、情勢が悪化して、その次または近々に追加緩和の実施をすることもあった。だから、追加緩和のシグナルということもできる。

このフォワードガイダンスの見直しをみて思い出すのは、つい3月にECBが同じことを発表している点だ。ECBは「少なくとも2019年末まで」として、多くの人がこれを年内利上げの断念とみている。日銀の場合、次の政策変更は引き締めだとみている人が、7割近くいるので、そうした見方にガイダンスの見直しは影響してくる（ESPフォーキャスト4月では35人の解答のうち24人が次は引き締めとみている）。

追加緩和のハードル

日銀が追加緩和をしようとするとき、それが難しいと思わせるのは、日米関係が縛りになっている事情があるからだ。4月16日のTAG交渉では、為替条項が影のプレッシャーになっていた。つまり、円安誘導と思われる緩和は行いにくいということだ。日本は、6月のG20で議長国という立場もあって、米国ともめる訳にはいかない。米中協議が厳しい中で、トランプ政権は日本だけに甘い顔はできないこともある。

展望レポートは自然体

4月の展望レポートは定例で、3年後の物価・成長率の見通しを発表する。今回は、2021年度の実質GDPは中央値1.2%で、コアCPIは1.6%であった。日銀は、0%台後半としている潜在成長率

を超えて、GDPギャップがプラスでCPIに押し上げの力が働き続けているという見直しをアピールしている。2018年4月に見通しとインフレターゲットを切り離れたが、それでも多くの委員は1.4～1.7%の見通しを大きく修正することはなかった。

金融市場では、3月の中国製造業のPMIが50を超えてリバウンドしてきたので、悲観論が急速に後退している。この点は、中国の緩和を強調してきた日銀には追い風である。

本資料は情報提供を目的として作成されたものであり、投資勧誘を目的としたものではありません。作成時点で、第一生命経済研究所が信ずるに足ると判断した情報に基づき作成していますが、その正確性、完全性に対する責任を負いません。見通しは予告なく変更されることがあります。また、記載された内容は、第一生命保険ないしはその関連会社の投資方針と常に整合的であるとは限りません。

