

3月会合で点検を予告

～12 月の日銀決定会合～

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)

日銀が 12 月会合では、政策は現状維持としたが、次回会合に向けて重要なメッセージを送った。2021 年 3 月の次回会合では、政策の点検を行うという予告をしたことである。これは、緩和強化と同時に既存の政策ツールの統廃合のところまで踏み込み可能性がある。

重要なメッセージ

12 月 17・18 日の政策決定会合では、政策方針自体は現状維持になった。特別オペも半年延長して、3 月末から 9 月末にするとした。一方で発表文の最後には、重要なメッセージとして「各種の施策を点検し、来年 3 月の金融政策決定会合を目途にその結果を発表する」という一文を入れた。日銀は、過去にイーールドカーブ・コントロール（YCC）の見直しを行った経験があるので、思惑を生まないように「枠組みの見直しは行わない」（総裁会見）と述べている。これは、2016 年 9 月の総括的な検証の後で枠組み変更に踏み切ったという経緯があることを踏まえたものだ。つまり、3 月に点検を行ったとしても、YCC のような枠組みの見直しを連想させないことに日銀は注意を払ったものとみられる。

しかし、総裁会見では、点検を実施する理由について、「2%のインフレ目標を実現するために」点検すると説明している。これは、緩和の強化になる可能性もある。反面、黒田総裁の言葉では、「一層の改善、持続的運営のため」としており、深読みすると、持続性のない政策は見直すという解釈も成り立つ。

緩和強化のアイデア

点検の意味を考えると、2%の物価目標の達成が、2013 年以来の量的緩和で実現できていないことへの苛立ちがある。ただ、YCC は持久戦に移行する必要から、枠組みを修正したのだから、それでも不十分だということになる。論理的には枠組みの変更もあり得るのだが、それでは激変を想起させるため、敢えて「枠組みは変えない」と言っているのだろう。「2%の目標も変えない、コミットメントも変えない」とも言っている。

もっとも、2020 年 10 月の消費者物価（除く生鮮食品）は前年比▲0.9%とマイナス幅が大きくなっている。2%どころか、プラスにするのも難しいのが実情だ。欧州では、ECB が追加緩和を予告して、その後資産買入れを増強している。日銀は、ECB 流に素直に追加緩和の予告をするのではなく、点検としたところは、やはり既存の政策ツールの統廃合のようなことも狙っているであろう。

おそらく、何か政策ツールを縮小するときには、別に緩和強化につながる措置は考え出すのだろう。それは、オペ手段の工夫になるのではないかと筆者は考えている。

持続的運営のために

日銀が現状を見直すとすれば、2つのことが焦点になるだろう。ひとつは、マイナス金利が金融機

関経営には甚大な悪影響を及ぼしていることだ。金融システムが脆弱化してしまつては、元も子もない。それこそ持続性を失わせる。従つて、金融機関経営にダメージを与えている状況を何らかのかたちで見直すことは考えられる。

もうひとつは、ETF の買入れの見直しである。すでに日経平均株価は、バブル崩壊後の長期低迷から脱して、久方ぶりの高値になっている。この状況下でさらに ETF の買入れを継続することが必要かどうかは議論を生んでいる。もっと ETF の買入れペースを柔軟化して、一時的には減額・停止することも考えられる。ETF 買入れ自体は廃止せず、株価が大きく下落する局面だけで発動する新しい運用ルールを設ける可能性はある。

なぜ 2021 年 3 月なのか

日銀が点検をするとしても、なぜ 3 月なのかという点は疑問が残る。菅政権の政策運営も、第三次補正予算で追加経済対策を行う方針である。その後に、持続性のある運営ということで、政策見直しをするのは、場合によっては景気刺激と逆のことになってしまう。日銀にとっては、何らかの緩和強化措置を併せて実施したとしても、危ない橋を渡ることになりかねない。

ひとつの考え方は、2021 年 3 月頃になると、コロナ・ウイルスに対するワクチン接種がわが国でも始まって、経済政策の考え方が変わってくる可能性がある。それはまだ定かではないが、景気情勢が良くなってから動いたのでは逆に引き締めという思惑が大きくなる。だから、悲観論がまだ支配的な今のうちに日銀は用意をしておこうと考えたのであろう。景気認識がワクチン接種で大きく変わる前に、布石を打つことが狙いだったことになる。

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は負いません。見直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。

