

Economic Monitor

西村提案が潰える（5月の日銀金融政策決定会合）

提案から一ヶ月も経たないうちに、西村副総裁は追加緩和提案を取り下げ、マインドの方向としての改善を評価しての判断だろうが、疑問は残る。結果的に、今後の政策措置は「成長基盤強化の支援」の修正・拡充と「被災地金融機関支援」しか期待できないことに。

西村副総裁が追加緩和提案を取り下げてしまった。

日本銀行は 19～20 日の 2 日間の金融政策決定会合を行い、政策金利である無担保コールレートを 0～0.1%に、基金による買入額も 40 兆円に据え置いた。政策変更はない。ここまでは完全に市場予想通りである。サプライズは冒頭に記した通り、西村総裁の追加緩和提案が一ヶ月も持たずに撤回されてしまったことである。

西村副総裁が追加緩和を提案した前回 4 月 28 日の会合から新たに明らかとなった事実はそれほど多く無い。そのため、撤回の理由を想像するのは難しくはない。要はマインドの改善により、需要サイドの下振れリスクが遠のいたと、西村副総裁が考えたということである。4 月景気ウォッチャー調査では現状判断 DI が底這いだったが先行き判断 DI は大幅に改善し、機械受注では 4～6 月期の民需増加見通しが示された。また、Reuters や QUICK が行っている月次の企業景況感調査も改善に向かった。4 月の百貨店販売も前年比横ばい近くまで持ち直している。こうしたデータをもって、西村副総裁はマインド改善と判断したのだろう。

しかし、である。大震災後のショック状態にあったマインドが、その後改善に向かうのは、至極当たり前のことに過ぎない。企業は商売をするために復旧へと動き、家計も生活のために顔を上げて将来を見つめ始める。大震災などの極めて大きなショックの直後よりも、その後のマインドが悪化するなどあり得ない。もし、そうした事態が生じれば、前代未聞である。問題は、方向ではなくテンポである。景気ウォッチャー調査や企業景況感調査は確かに改善したが、そのテンポが十分とは言えない。そこを、更に政策により後押しする必要があるはずである。

いずれにしろ、大震災から 2 ヶ月というタイミングで西村副総裁が提案を撤回したことにより、将来も含めて追加緩和の道は基本的に閉ざされたと判断せざるを得ない。もちろん、日本銀行は、①大震災後の経済変化に応じて「成長基盤強化の支援」を修正・拡充し、また②現時点では 10 月迄に受付期間が限られている「被災地金融機関支援オペ」の増額や期間延長を 2011 年内に行うだろう。しかし、そこまでである。基金増額などの緩和措置は期待できない。