

# Economic Monitor

## 政府の為替介入と共同歩調で日銀は追加緩和を決定

外堀りを埋められた日銀は、円高への対応を主眼として、大方の予想通りに資産買入れの5兆円増額と共通担保資金供給の5兆円増額を決定。景気認識においてメインシナリオを据え置く一方で、海外情勢と市場変動面でのリスクの高まりを指摘し、金融緩和の理由を説明。物価安定実現の難しさに関する判断の修正が、更なる緩和措置に繋がる可能性もあり。

日本銀行が追加緩和を決定した。「資産買入等の基金」を40兆円程度から50兆円程度へ10兆円増額する。なお、政策金利である無担保コールレートの誘導目標は0~0.1%で据え置いた。いずれも決定は全員一致である。財務省が単独の円売り介入に踏み切る下で、金融政策決定会合の日程を早めて(本来は4・5日の会合を4日のみに短縮)の追加緩和決定であり、ステートメントには明確に謳われていないが、急激な円高への対応が主眼であることは明らかと言えよう。

基金増額の内訳は、資産の買入れが5兆円増の15兆円、固定金利による共通担保資金供給も5兆円増加して35兆円である。資産買入れでは長期国債が倍増(2兆円→4兆円)、社債等も1.45倍増(2兆円→2.9兆円)と増加幅が大きく、また共通担保資金供給の増額も全額を期間6ヶ月とするなど、長めの金利低下を目指そうとする日銀の姿勢が読み取れる。なお、基金増額の完了は2012年末を目処とされている。

追加緩和の前提となる景気認識については、7月の「我が国の経済は震災による供給面の制約が和らぐ中で、持ち直している」との認識を、8月は「東日本大震災による供給面の制約が和らぐ中で、着実に持ち直してきている」として、「着実に」を追加することで判断を小幅上方修正した。短期的な先行きについては「緩やかな回復経路に復していくものとみられる」として7月から据え置いている。

しかし、こうしたメインシナリオにおける下振れリスクの高まりが、ステートメント上は追加緩和の理由である。すなわち、米国の財政健全化を巡る懸念と危機の先行きに対する見方の慎重化、欧州周縁国のソブリンリスク問題、新興国・資源国での物価安定と成長の両立の難しさなどの「海外情勢」と、その海外情勢に端を発する「為替・金融資本市場の変動」が、わが国の企業マインドひいては経済活動にマイナスの影響を与える可能性があるため、追加緩和に踏み切ったとの筋立てである。

今回の追加緩和の判断に直接影響したわけではないが、「物価安定の理解」との関係で更なる緩和の可能性を示唆する判断変更も行われた。すなわち、7月まで日銀は「日本経済は、やや長い目でみれば、物価安定のもとでの持続的な成長経路に復していく」として長期というタイムスパンではあるが、物価安定(日銀が物価安定と理解する1%インフレ)への復帰を展望していた。しかし、今回は「物価安定の実現までにはなお時間を要するとみられる」との判断に改め、物価安定への復帰が容易には展望できないことを明示したのである。これは、デフレ脱却や物価安定の実現を(本意か否かは別として)民間よりも幾分楽観視していた日銀にとって、大きなスタンス変更であり、物価安定実現のための更なる政策対応の道を拓く可能性がある。

本日の追加緩和策の内容は、事前のメディア報道に概ね一致するものであり、かつ報道や政府関係者の発言により市場では完全に織り込まれていたため、サプライズはない(決定の一日前倒しが最大のサプライ

ズだった)。市場などの期待に応えたとも言えるが、政府に外堀を埋められた日銀としてはこれ以外の選択肢がなかったとの見方もできる。問題は、円高への対応であることが自明にも関わらず、日本銀行がそれを明示的に述べない点であろう。国際経済のメカニズムの下で、金融緩和と通貨減価は不可分であり、通貨の減価こそが金融緩和効果発現の一つとも言える。それにも関わらず、日本銀行は金融緩和策と為替を直接には結び付けない。大海の一滴に過ぎない為替介入による効果がいつまでも継続するものではないことを踏まえれば、通貨減価を促す断固たる中央銀行の緩和姿勢こそが重要ではないだろうか。