

様子見に転じる日本銀行

日本銀行は現行の金融政策を維持。景気認識にはリスク判断を含め変化がないため当然の穏当な結果と言えるが、悪く言えば様子見に過ぎない。金融緩和局面では通貨減価が必要との姿勢や緩やかなインフレを目指すとの意思表示は相変わらず欠けたままである。

日本銀行は、現行の金融政策の維持、すなわち政策金利である無担保コールレートの誘導目標を 0～0.1% に、「資産買入等の基金」は 50 兆円程度に据え置いた。景気認識は後述するようにメインシナリオのみならず下振れリスク認識にも変化はなく、加えて前回会合で基金を 50 兆円へ 10 兆円増額したことを踏まえ「現在は、金融資産の買入れ等を着実に進めている」つまりこれまでの金融緩和効果を見極める段階であるが故に、金融政策は据え置きとのロジックである。中央銀行の論理展開に照らせば正に穏当な結論と言える。しかし、悪く言えば単なる様子見に過ぎない。

基本的な円高基調は前月から変わっていない（80 円割れの水準で 1 円程度の円安円高を議論しても意味はない）。このドル円相場の水準では更なる円高進行はもちろん懸念すべきだが、この円高定着自体がそもそも大きな問題である。円高定着が企業行動へ及ぼす影響を踏まえれば、このままでは、日銀が言うところの「日本経済がデフレから脱却し、物価安定のもとでの持続的な成長経路に復帰するよう…」における「持続的な成長経路」自体が切り下がっていく可能性が高い。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形態と言える。それにも関わらず、未だ日本銀行は金融緩和策と為替を直接には結び付けようとはしない。今回のステートメントでも「為替・金融資本市場の変動が、わが国経済に与える影響については、丹念に点検していく必要がある」と記すのみである（今更、丹念に点検もないと思うのだが）。日銀が金融緩和を行っていないとはしない。しかし、日銀には、金融緩和局面で中央銀行が有すべき①通貨減価を促す断固たる姿勢と②緩やかなインフレこそが経済にとって望ましいとする明確な意思表示が欠けている。

景気認識は 8 月の「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」から「震災による供給面の制約がほぼ解消する中で、着実に持ち直してきている」へ事態の進捗を踏まえ表現を若干改めたものの、大きな修正はない。先行き見通しも「2011 年度後半以降、緩やかな回復経路に復していく」と 8 月を踏襲した。リスク要因は、米国について「バランスシート調整」とやや幅広い表現を用いた点が異なるが、やはり大きな変更は見られない。

今回からステートメントに「物価の安定が展望できる情勢になったと判断するまで、実質ゼロ金利政策を継続していく方針」との記載が加わったが、これは導入済の「時間軸政策」の改めての明示に過ぎない。ただ Fed が 8 月 FOMC で踏み切った時間軸明確化を多少なりとも、意識した記載とも考えられる。