

日本銀行は様子見継続

日本銀行は、現行の金融政策を維持。8月に講じた金融緩和の遂行と効果を見極める姿勢を強調。しかし、悪く言えば様子見の継続に過ぎず。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が好ましいとの意思表示、金融政策の効果に関する議論は欠けたまま。

日本銀行は9月に続き、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くことを、全会一致で決定した。なお、今回の会合で被災地支援オペの延長が決定されたが、同措置は阪神大震災時にも行われており、既定路線に過ぎない（そもそも6ヶ月で終了するとは日銀は当初から考えていない）。景気判断やリスク認識にも大きな変化は見られないが、あえて言えば、リスク要因について、欧州ソブリン問題を米国のバランスシート調整よりも前に記し、欧州問題に対する懸念を強調した点が注目される。声明文では、8月に決定した基金増額に伴う「金融資産の買入れ等を着実に進めている」点が敢えて記され、日銀的に言えば「大胆な金融政策が日本経済に及ぼす効果を見極めている」段階にあるとの認識が示されている。

株価は安値圏で一進一退、円相場もドル円で見ると一進一退で推移しており、金融市場の状況が追加的な金融政策を必ずしも催促しているわけではない。しかし、その一方で日銀の金融政策が実体経済に及ぼす効果も確認はできない。日銀が中期的な物価安定の理解として掲げる1%へ向けてインフレ率が高まっていく訳ではなく、実体経済が持ち直しの動きを強めているわけでもない。2ヶ月連続の金融政策維持は、良く言えば金融緩和効果の見極めだが、悪く言えば単なる様子見の継続に過ぎないと言えるだろう。

他の中央銀行と比較して、日銀の政策対応については三つの点で問題があると考える。

第一は、（繰り返し主張してきたことではあるが）日銀が金融緩和と為替相場を結び付けない点である。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。そうしたメカニズムを中央銀行自らがあたかも否定するような状況に、日本はある。

第二は、緩やかなインフレこそが経済にとって望ましいとの積極的な意思表示がない点である。中期的な物価安定の理解で1%を掲げてはいるが、その1%のインフレが現在と比べてどのように望ましいかを日本銀行は積極的に示していない。これではデフレ脱却に向けたインフレ期待の醸成は困難であろう。

第三は、金融政策の効果に関する議論を避けている点である。海外特に米国では、金融政策の効果が大きな議論を呼び、それが金融政策に関する主たるテーマとなり、Fedも自らの緩和効果試算を示している（もちろん、試算結果に対する賛否は分かれる）。しかし、日銀は自らの政策を、他の中銀対比で大規模とする一方で、その効果を明確には示していない。これでは、政策目標の達成に向けて、十分な金融政策が講じられているか否かの判断は出来ない。故に金融政策に関する議論はいつまでも表層的なものに留まり、大胆な金融政策を講じているとの中央銀行サイドの主張と追加金融緩和を求める政治サイドからの声がすれ違い続けるのである。