

日本銀行がインフレ目標を導入、あとは実践

日本銀行が新たに導入した「物価安定の目途」は CPI1%を目指したインフレ目標政策と理解される。「物価安定の目途」の実現を目指しての金融政策運営を実践すれば、期待インフレ率が上昇し、デフレ脱却に近づくことが期待される。

日本銀行がインフレ目標の導入に踏み切る

日本銀行が、Fed の後を追って、インフレーション目標政策の導入に踏み切った。2 月 13～14 日の金融政策決定会合において、日本銀行はこれまで、中長期的に見て物価が安定していると各政策委員が理解する物価上昇率の反映として示してきた「中長期的な物価安定の理解」に代えて、デフレ脱却と物価安定のもとでの持続的な成長の実現に向けた日本銀行の姿勢をさらに明確化する取り組みの一環として「中長期的な物価安定の目途」を導入した。これは、以下で述べるように、日銀流のインフレ目標と理解できる。

「物価安定の目途」とは何か？

ステートメントによると、「物価安定の目途」とは「日本銀行として、中長期的に持続可能な物価の安定と整合的と判断する物価上昇率を示したもの」である。ここで注目すべきは「目途」の意味と、各政策委員ではなく「日本銀行として」という位置づけである。加えて、その「目途」の実現に向けて、これまでの受動的な対応を改め「実質的なゼロ金利政策と金融資産の買い入れ等の措置により、強力に金融緩和を推進していく」と能動的に行動していく方針を明確に掲げている点も重要である。

英文では「Goal」、主体は政策委員ではなく日本銀行

「目途」とは国語辞典によれば「目指すところ」である。また、英文では「中長期的な物価安定の目途」は「The Price Stability Goal in the Medium to Long Term」と表現されており、Fed が 1 月の FOMC で示したのと同じ「Goal」が使われている。更に、従来の物価安定の理解はあくまでも「各政策委員」が判断する主体であったが、今回初めて「日本銀行」が主体となった。これは日本銀行の法的責務を念頭に各政策委員が考える概念との位置づけであった「理解」から、日本銀行法の法的責務と整合する概念である「目途」へ、位置づけの大きな変更が講じられたことを意味する。

ステートメントでは具体的な「目途」の水準について、「消費者物価の前年比上昇率で 2%以下のプラスの領域にあると判断しており、当面は 1%を目途とすることとした」と述べられている。正直、まわりくどい表現だが、当面は（これまでの理解と同様に 1 年毎に点検される）CPI 前年比で 1%が金融政策の「目指すところ」であると考えて差し支えはないだろう。

「目途」を目指して、能動的な金融政策を実施

更に、金融政策について、「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である」としていた従来の受動的な運営を改め、今回から「消費者物価の前年比上昇率 1%を目指して、それが見通せるようになるまで、実質的なゼロ金利政策と金融資産の買い入れ等の措置により、強力に金融緩和を推進していく」とする能動的な運営方針が明言された点も併せれば、今回の「物価安定の目途（The Price Stability Goal）」の導入は、日銀流のインフレ目標政策の導入と見做すことが

できよう。従来の日銀の金融政策も、フレキシブル・インフレーション・ターゲットの色彩を帯びるものであったが、Fed が 1 月 FOMC で決定したのと同様、2 月の金融政策決定会合において日本銀行も明確にフレキシブル・インフレーション・ターゲティングへ舵を切ったと言える。

そして、今回導入した「目途」の実現に向けて、金融政策決定会合において、日本銀行は、資産買入等の基金を従来の 55 兆円程度から 65 兆円程度に 10 兆円増額することも決定した。増額はすべてが長期国債であり、2012 年末までに完了する予定である。

日銀は変わったのか、変わらないのか

「理解」に代えて「目途」の導入とは言葉遊びが過ぎると思ったが、ステートメントを読み込むとついに日銀は変わったかのように思われる。「理解」から「目途」への文言変更は政治サイドからの批判に対応したものに過ぎないかも知れないが、日本銀行として CPI 前年比 1% の「Goal」を設定したことは、上述のようにインフレ目標の導入を意味し大きな変化である。しかも、その達成に向けて能動的な金融政策運営姿勢を明確に示し、更には基金の 10 兆円増額という実弾まで撃ち込んだ。他の中央銀行の動きや政治的圧力が、今回の決定に影響したかどうかは大きな問題ではない。欲しいのは決断であり、結果である。

もちろん、10 兆円の基金増額による金融緩和は、従来の金融政策の枠組みでも当然に可能であった。経済情勢判断を見ると、日本経済は「横ばい圏内の動き」にあるとの現状認識が据え置かれる一方、先行きの見通し（従来は「当面、横ばい圏内の動きを続けるとみられるが... 緩やかな回復経路に復していく」）は今回示されず、「引き続き不確実性が大きい」との表現に替えられている。この不確実性がより強調されるべきとの景気判断下振れを受けて基金増額 10 兆円による金融緩和、とのロジックも十分にありうる。

日銀の政策実践で期待インフレ率も高まる

しかし、（日銀が認めるか認めないかは別として）今後の日銀の金融政策展開への希望も込めて、「物価安定の目途」導入によるインフレ目標政策の明確化が、10 兆円の基金増額による追加金融緩和へ繋がった部分が大いと考えたい。「目途」を真剣に目指しての、金融政策運営が今後も継続すれば、それは実体経済への金融緩和効果のみならず、日本国民の期待インフレ率にも働き掛けていくことが期待できる。日本銀行は、期待インフレ率がプラスの領域にあると考えている模様だが、現実のインフレ率動向を見る限り、当社は日本国民の期待インフレ率はマイナスの領域にある可能性が高いと判断している。但し、日本銀行がインフレ率 1% の「目途」を目指しての金融緩和を行うという政策実践を続ければ、期待インフレ率も上昇、プラスの領域へ転じ 1% へ接近していくことが期待できる。実践による中央銀行への信頼醸成が、国民の期待インフレ率に影響していくのである。中長期のインフレ率に大きな影響を及ぼす期待インフレ率が高まれば、日本経済のデフレ脱却も明確に近づいてくるはずである。

期待を裏切らないように実践あるのみ

今回の「物価安定の目途」導入は、未だ若干の分かりにくさを残す。しかし、「目途」というかたちで目標を導入し、同時にそれを目指しての前向きな金融政策運営姿勢も示したことで、デフレ脱却に向けて必要な金融政策の枠組みは整ったと言えるだろう。あとは、その自ら設定した「物価安定の目途」の実現に向けて、どこまで日本銀行が真摯に政策運営を行えるか次第である。今後の政策運営への期待も込めて、日本銀行の決断にエールを送りたい。