

日本銀行が正に「次元の違う」金融政策を決定

黒田日銀が、「次元の違う金融緩和」を決定した。2%物価安定目標を2年で達成するというコミットメントを掲げた上で、マネタリーベース(及び保有資産)を2年で2倍にするという資産買入を行う。今回の措置により2年で2%の物価安定目標達成の蓋然性が高まったとまでは論じられないが、達成が従来と「次元の違う」かたちで近づいたとは言えるだろう。

次元の違う金融政策を決定

日銀新総裁に黒田東彦氏が、副総裁に岩田規久男氏と中曾宏氏が就任してから初めての金融政策決定会合が4月3~4日に開催され、日本銀行は量的な面と質的な面の双方で(これまでと)次元の違う金融緩和」を決定した。市場予想を大きく上回る大胆な内容であり、金融市場は株高・債券高(金利低下)・円安で迎えた。

2%を2年で達成との強いコミットメントを明示

今回の決定は多岐に渡るが、その中心に据えられているのは、「2%の『物価安定の目標』を2年程度の期間を念頭に置いて、早期に実現する」との強い誓いである。今回の公表文に盛り込まれた内容は、国民や金融市場の期待へ働きかけるという意味において極めて強いコミットメントとして位置づけられる。

そのコミットメントを空手形としないための裏付けも、従来とは「次元の違う」ものである。

操作目標をマネタリーベースに変更し、2年で倍増

第一に、日本銀行は金融市場調節の操作目標を従来の無担保コールから、日本銀行が供給する通貨量を示す「マネタリーベース」へ変更し、その上でマネタリーベースが年間60~70兆円増加するよう調節する。これは2012年末時点で138兆円のマネタリーベースを2013年末に200兆円、2014年末に270兆円とすることを意味する。つまり2年で倍増である。

長期国債買入の対象年限を伸ばし、かつ買入額拡大

第二に、マネタリーベース拡大の裏付けとして、資産買入を積極化する。これは、通貨供給量の増加に伴う日銀の負債拡大に対応する資産側の措置である。資産買入の主体となるのは長期国債であり、日銀の長期国債保有残高が年間50兆円拡大するよう買入を行う。こうした残高増加に対応するフローの買入額(償還分を差し引かないグロスベース)は7兆円強となる。

2014年から予定されていたオープンエンドの資産買入により2兆円、更に輪番オペで1.8兆円、合計3.8兆円の長期国債買入が計画されていた。新たなフローの買入額7兆円は、その従来額3.8兆円を大きく上回る次元の違う内容である。加えて、保有残高の積み増しを行うために、買入対象を従来の3年未満から全ゾーンの長期国債へ拡大した上で、買い入れ対象国債の平均残存期間を現状の3年弱から、国債発行残高の平均並みの7年程度(6~8兆円)に長期化する。こうした買入金額の増額及び対象残存期間の長期化はイールドカーブをブルフラットニングする効果を有するだろう。

¹ マネタリーベース = 流通現金(日本銀行券発行高 + 貨幣流通高) + 日銀当座預金。

資産価格上昇へのアプローチ

第三に、株価及び不動産価格のプレミアムに働きかけるという目的で、ETF 及び J-REIT の保有残高がそれぞれ年間 1 兆円、300 億円増加するよう買入を行う。

金融政策を分かりやすく伝えることが効果を強める

こうした一連の措置は量的・質的な観点から極めて大胆なものだが、金融政策を分かりやすく伝え、国民期待に働きかけようとする意図も散りばめられている。まず、基金などに分かれることで、分かりにくかった金融緩和措置を統合し、マネタリーベースという一つの量的指標の目標に統合した。マネタリーベースはやや専門的な概念だが、通貨供給量と説明することで一般の国民にも分かりやすくなる。またバランスシートの資産・負債関係を踏まえれば、日銀の保有する資産量とも概ね等しい。前述したようにマネタリーベースは 2012 年末 138 兆円が 2013 年末 200 兆円、2014 年末 270 兆円と増えるが、日銀保有資産も 2012 年末 158 兆円が 2013 年末 220 兆円、2014 年末 290 兆円と拡大する。

また、金融市場に向けたメッセージも分かりやすい。国債買入対象年限の長期化は長期金利押し下げ、ETF 及び J-REIT の購入積極化は明確な資産インフレのメッセージである。一般デフレ脱却のためには、資産デフレから脱却し資産価格上昇も必要との認識が示されている。

最後に、最も重要な点は、冒頭でも述べたが、黒田総裁が国会などで繰り返し主張してきた物価安定目標達成の目途 2 年を、決定会合の公表文に盛り込み、国民へインフレ 2% を 2 年で達成という分かりやすいコミットメントを明確に示した点である。

2%達成の蓋然性が高まったとまでは言えないが、次元の違うかたちで近づいた

大胆なコミットメントと資産買入措置等は「高まりつつある予想物価上昇率を上昇させ、日本経済を、15 年近く続いたデフレからの脱却に導く」ための方策である。物価安定目標の 2% は、これまで日本経済が経験したことのない目標であり、達成に向けたハードルは極めて高い。今回の一連の方策を踏まえても、現時点で 2 年で 2% の達成が視野に入った、もしくは達成の蓋然性が高まったと論じるのは困難であるが、従来の政策に比べて、達成可能性が「次元の違う」かたちで高まったことも間違いはない。

但し、今回の措置には多少気になる点もある。全ゾーンを対象としての長期国債買入と ETF 及び J-REIT の買入は、金融資産のシフトを広範に促すものであり、上述の通り、明確な日銀（及び政府）からのメッセージと言える。但し、2%物価安定目標の達成を 2 年としつつ、買入対象国債の平均残存年限を 7 年としたことが整合的なのかどうかという点は、今後、論点になりうるかも知れない。また、今議論しても詮無い話ではあるが、今回の金融緩和が成功し、出口戦略を講じるに至った場合に、日銀が保有する国債ポートフォリオの縮小が大きな課題となるかも知れない。同様の課題は、現在オープンエンドの国債買入を行っている Fed も抱えこむ可能性がある。

今後について、まず注目されるのは 2 年で 2% の物価安定目標と今回の金融緩和を踏まえて、4 月末の展望レポートで示される政策委員の経済見通しがどう変化するかである。なお、今回の政策決定は極めて大胆かつ包括的なものであり、当面は日銀が次の一手を講じることは、基本的に予想されない。次の一手があるとすれば、10 月展望レポートにおける見通し変化を踏まえた上でとなるだろう。