

日銀の考えはどこに？（3月12～13日の決定会合議事要旨）

3月会合の議事要旨では「物価安定の目途」を意識したやり取りは確認できず。4月27日の決定会合は、追加緩和の有無以上に、追加緩和と展望レポートと「物価安定の目途」の関係性が重要。

宮尾委員の提案理由は「目途」達成ではない

宮尾審議委員が、基金増額の議案を提出も反対多数で否決された3月金融政策決定会合の議事要旨が公表された。残念ながら、宮尾委員の提案理由にも、また否決理由にも、「物価安定の目途」導入を契機として日銀の政策運営が大きく変化したとの証拠は見られない。

議事要旨によると、宮尾委員は「円高修正や株価の持ち直しがみられる状況下において、前回会合で明確化された政策姿勢への理解を市場に一段と浸透させることを通じて、企業の設備投資需要等を顕在化させることが望まし（い）」として「資産買入等の基金を増額すること」を提案した。残念ながら、提案理由は「物価安定の目途」達成のために追加緩和が必要とするものではなかった。「設備投資需要等の顕在化」が最終的にデフレ脱却へつながるとも言えるが、いささか迂遠である。

追加緩和否決も「目途」と関係なし

宮尾委員以外の「大方の委員」は「現時点における経済・物価の情勢を踏まえると、2月に増額した基金による金融資産買入れ等を着実に進め、その効果の波及を確認していくことが適当」との考えから、追加緩和を否決した。こちらも、金融政策現状維持の延長線上に「物価安定の目途」達成があるとのロジックを読み取ることはできない。追加緩和見送り自体は、2月に追加緩和を行った翌月の金融政策判断として、金融政策の波及ラグなどを踏まえた至極全うなものではある。しかし、日銀の変化を示すには足りない。

展望レポートで「特に念入りに点検」

残念ながら3月決定会合の議事要旨は、「目途」の導入によって日銀が変身したことを証明するものではなく、寧ろ、「目途」の導入後も日銀が従来から変わっていないとの懸念を抱かせる内容であった。ただ、完全に失望するには時期尚早であり、4月の展望レポート公表まで待つ必要がある。白川総裁自身も4月10日の記者会見において「次回の決定会合は展望レポートの会合ということで、特に念入りに点検し、そうした経済・物価の見通しに基づいて適切な金融政策を行っていきたい」と述べ、展望レポートが特別な意味を有することを強調している。

展望レポートのシナリオ

4月展望レポートに際して、現時点で想定されるシナリオは以下の4つである。

日本銀行が「物価安定の目途」達成のために必要な金融政策を前提として経済見通しを示し、同時に追加緩和を行う。

と同様のスタンスで経済見通しを示すものの、追加緩和は行わない。

前回までと同様に市場金利を前提に経済見通しを作成し、追加緩和を行う。

と同様のスタンスで経済見通しを作成するものの、追加緩和は行わない。

は論外として、当社は「物価安定の目途」達成に向けた望ましい金融政策を前提とする と 望ましい政策運営と判断する。「物価安定の目途」を意識した政策運営であるとのメッセージが十分であれば、追加緩和の有無は本質的な問題ではない。ただし、2月の「目途」導入がそうであったように追加緩和を伴う方が、メッセージ性は強まり、政策効果も増すだろう。

「目途」と追加緩和の関係が重要

問題は、市場のメインシナリオともなっている、従来通りのスタンスで経済見通しを作成して追加緩和を行う の解釈である。追加緩和を行う点で と に違いはないが、 では「目途」の位置づけが極めて不明瞭なままの追加緩和となりかねない。また、4月9・10日の公表文に基づくと景気判断を幾分引き上げつつの追加緩和ともなり、景気動向よりも政治プレッシャーを受けての政策変更、すなわち日銀が政治プレッシャーに弱いとのイメージも強まる。そして何よりも、「目途」のメッセージ性が薄れるために、国民の期待インフレ率へ及ぼす影響が薄れかねない。

日銀サイドから展望レポートの変更に関する何のアナウンスもないため、現時点で客観的に確率を問われれば、残念ながら、従来通りのロジックでの経済見通しを示した上で追加緩和を行う の可能性が最も高いと答えざるを得ない。数値で示せば、 の可能性が50%、以下、30%、10%、10%であろうか。しかし、 が望ましい金融政策運営であるとは全く思わない。繰り返しになるが、「物価安定の目途」を尊重した展望レポートの提示こそが最重要である。展望レポートを決定し公表する4月27日の決定会合は、今後の金融政策運営の方向を大きく左右する、従来以上に極めて注目度の高いイベントと言える。