

潮 流

金融政策の季節到来

取締役調査第二部長 新谷 弘人

日銀総裁に黒田氏が就任し、華々しく「量的・質的金融緩和」が開始されて1年5カ月が経過した。アベノミクス第1の矢「大胆な金融政策」に位置づけられた同政策は、2年程度を念頭に、消費者物価（以下CPI）上昇率2%という目標を達成するまで継続することとしている。この間、CPIは消費税増税の影響を除いて1%台前半レベルまで上昇し、総裁も指摘するように、多くの民間エコノミストの予想を上回って推移してきた。この先秋口までは円安効果剥落やエネルギー価格頭打ちを見込む日銀と民間のCPI見通しに大きな差はないものの、年度下期以降のCPI見通しには大きな乖離がある。今後、日銀が言う来年度に向けて2%に近づいていくというシナリオに蓋然性はあるのだろうか？

日銀に限らず各国の中央銀行は、政策委員やスタッフの景気・インフレの見通しを定期的に公表している。日銀は四半期ごとに政策委員の大勢見通しを公表しているが、これによると、14年度の実質GDP見通しは13年10月に1.5%だったものが、7月には1.0%まで下方修正されてきている。一方CPIの見通しについては増税の影響を除いたベースで昨年7月以降1.3%とこの1年変わっていない。駆け込み需要の反動減が想定よりやや強めに出ているなか、今後もGDPの見通しは下ぶれだが、物価見通しは変わらず、ということだと、潜在成長率が下がっているということだろうか？ただ、これは日銀が想定する形のデフレ脱却ではないだろう。

リーマン危機以降の景気回復の鈍さ、デフインフレ傾向は世界的な流れで、FRBやECBの景気・インフレ見通しも多くは下方修正である。たとえばFRBの14年の実質GDP見通しは1年前の3.25%が6月現在2.20%（ただしインフレ見通しは直近底打ち）、ECBの14年インフレ見通しは1年前の1.3%が6月現在0.7%といった具合である。各国中央銀行が非伝統的な金融緩和を行っており、時間軸政策など市場の期待に訴える効果が重視されているため、実勢より強めの、期待を維持するための希望的な見通しが作られるという現象が起きているのかもしれない。

今秋以降は金融政策の注目度がさらに高まるとみられる。現在の日銀の「量的・質的金融緩和」はオープンエンドであることから、15年以降もマネタリーベース拡大は継続される確度は高い。ただ、15年はどの資産をどの程度買うのか、当該資産の流動性も含めての検討が年内に示され、市場に影響を及ぼす可能性がある。またFRBについても、実際にQE3が終了した後、利上げまでの「相当な期間」という表現がどのように短期化されていくのか、ECBについては量的緩和の検討がどうなるか等々、注意が必要だ。