

日銀のインフレ参照政策に関する考察 ～インフレ率上昇下でのコンフォート・ゾーン・アプローチの課題～

クレディ・スイス証券株式会社、千葉商科大学大学院 白川 浩道

インフレ目標・参照政策には、コンフォート・ゾーン・アプローチとポイント・オブジェクト・アプローチが存在する。諸外国ではコンフォート・ゾーン・アプローチがより一般的なように見受けられる。

日銀は、量的緩和政策下ではポイント・オブジェクト・アプローチを採用していたが、同政策解除後はコンフォート・ゾーン・アプローチに切り替えた。なお、日銀の量的緩和政策は、世界に類をみないほどにリジッドなポイント・オブジェクト・アプローチであったと考えることが可能である。

量的緩和政策は、リジッドなポイント・オブジェクト・アプローチであったことの反射効果として期待インフレ率の不安定化をもたらしたのではないかと一般的に考えられており、日銀もそのように考えていた可能性が高い。しかし、量的緩和政策の下で国内資産価格のボラティリティが上昇した事実はない。

加えて、コンフォート・ゾーン・アプローチには概念的にいくつかの欠点が指摘されている。従って、日銀が量的緩和解除と同時にコンフォート・ゾーン・アプローチにシフトしたことに十分な合理性は認められない。

今夏に、日銀は、実際の消費者物価上昇率がコンフォート・ゾーンの上限に迫るという状況に置かれる可能性が高い。そこで利上げに踏み切らない場合には、特に家計期待インフレ率の上昇が資本流出の拡大を経由して、金融市場のボラティリティを高める可能性がある。

期待インフレ安定化のアンカーの役目を果たすコンフォート・ゾーンを設定した以上、実際のインフレ率をその中央値(+1.0%)近傍に安定させるような政策運営を行うことが望ましいと考えられ、日銀は、実際の消費者物価上昇率がコンフォート・ゾーンの上限に迫った場合には機動的な利上げを決定することが必要であろう。

以 上