



いとう・たかし 50年生まれ。ハーバード大博士。専門は国際金融。兼政策研究大学院大客員教授

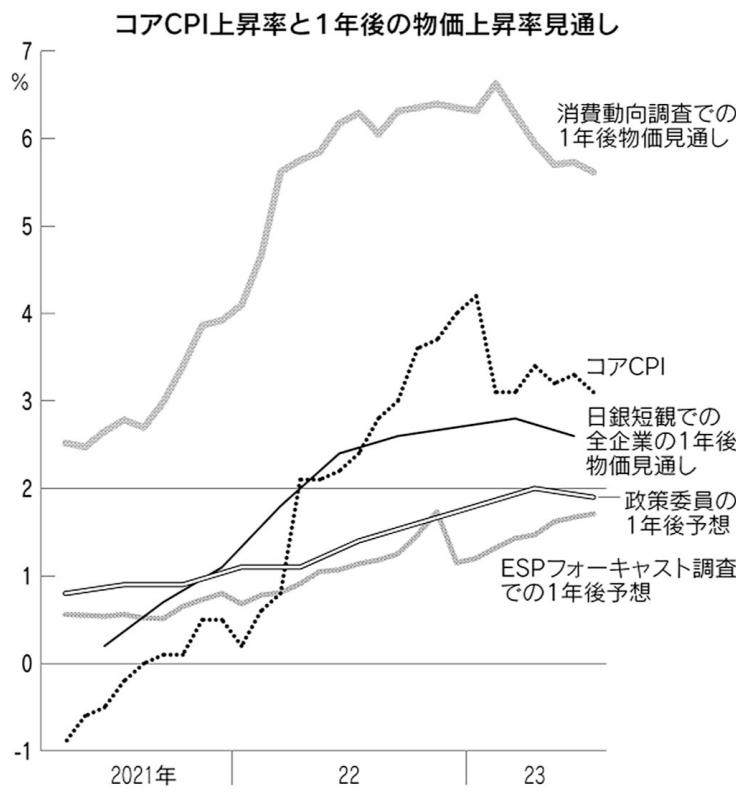
超緩和維持については22年以降、批判も出るようになった。足元のインフレ率が2%を超えていること、欧米との金利差拡大で円安が進行していること、日銀の国債保有率が50%を超えて市場機能低下や財政規律の緩みを招きかねないことなどが理由に挙げられる。

日本は1998年から2012年にかけて、緩やかではあるがデフレを経験した。13年1月に2%のインフレ目標政策を導入して以降、インフレ率はプラス圏に転じたが、22年までは2%を下回る状況が続いた。22年4月、インフレ率(生鮮食品除くコア)は2%を超え、23年1月には4%超の水準まで上昇した。

インフレの展望と金融政策 ①

伊藤隆敏 コロンビア大学教授

2%超でも引き締めは尚早



ポイント

- 予測は2%超えておらず当面緩和維持を
○ 日米ではインフレもたらした要因異なる
○ 日銀と民間の予測の間に大きな乖離ない

「日本」には、金融政策以外(輸出産業の競争力低下など)もある。国債の市場機能低下に対しては、22年12月と23年7月に長短金利操作(イールドカーブ・コントロール、YCC)の変動幅拡大(事実上の上限引き上げ)により対処した。一方、財政規律については、長期金利が上がり始める前に、財政再建の道筋をつけるよう財政当局がアクションをとることが大切だ。

米国の消費者物価インフレ率(全品目、CPI-U)は21年夏に5%台まで上昇していたが、さらなる上昇を続けるかについては意見が割れていた。一時的と考える専門家と中央銀行関係者は辛抱強く金融緩和を継続し、コロナ不況からの回復を確かなものにすべきだと考えていた。

一方、日本ではコアCPIインフレ率が2%を超えたのは22年4月であり、エネルギー・コモディティ(商品)価格全般の急騰などが供給ショックが主因だ。それまでゼロインフレの期待(デフレマインド)が頑強で、強力な金融緩和によっても需要がなかなか喚起されなかった。

ただ金融政策を変更する場合、その効果が経済全体に波及するには時間がかかる点を考慮に入れねばならない。平均2%のインフレ率を安定的に維持するという物価の安定を実現するには、足元のインフレ率が2%に近づくと金融政策を運営することが必要だ。

同じことは、内閣府の「消費動向調査」に含まれる消費者のインフレ予想の系列との比較でもいえる。消費者の予想するインフレ率は頻繁に購入するもの、つまりガソリンや食料品の価格により大きな影響を受けるので、現在はCPIよりも水準が高めにいるが、乖離幅は落ち着いている。

月28日の予測によると、23年度は2.5%だが、24年度は1.9%、25年度は1.6%と将来には2%を下回る。これでは金融引き締めには踏み出せない。ただここでも批判の余地はある。インフレ率予測が必ずしも信頼できるわけではないということだ。

日銀の政策委員によるインフレ予想は民間のインフレ予想との程度乖離(かじり)しているのか。日本経済研究センターの「ESPフォーキャスト調査」では、民間エコノミストにインフレ率の年度ごとの予測値を月次で尋ねている。