



2015年10月27日

金融政策の予見可能性低下と政策反応関数

公益財団法人 国際通貨研究所
経済調査部 上席研究員 武田 紀久子

主要国の金融政策は先行き不透明感が強い状況が続いている。極めて高い不確実性の中で一つ確実なことは、各中央銀行の金融政策はもはや該当国一国の事情だけでは決められなくなった、という点だろう。金融政策判断に大きな影響を与える事情とは、今や、原油価格であり、為替動向であり、そして、何といても中国経済と、主要国の中央銀行と言えども高い予測精度を維持することが困難と思われる要因ばかりになっている。

「2年程度で2%」の物価目標を掲げ、2013年4月に導入された「量的・質的金融緩和」の下、いわばCPI本位制とでも言うべき政策対応を行ってきた日銀にとって、その後約4割も低下した原油価格が政策運営上最大の番狂わせとなった事実により多くの説明は要らないであろう。今年4月、日銀は目標達成時期を「2016年度前半頃」へ先送りしたが、市場では2度目の追加緩和は早晚必至との予想が根強い。他方、今年10月の政策理事会で年内の追加緩和実施を示唆したドラギ総裁率いるECBが、ユーロの為替相場水準に極めて敏感に政策カードを切っていることは周知の通りである。そして、2015年最大の金融イベントとして世界中の耳目を集めてきた米FRBによる政策金利の引き上げは、一旦確実視された9月FOMCでの実施が見送られ、声明文ではその背景の一つに海外動向が挙げられたことは記憶に新しい。

一般に中央銀行は、各々国内法に基づき、物価安定や雇用機会の最大化などを法的責務として課され、設立・運営されている。しかし、金融経済活動のグローバル化、更には相次ぐ金融危機を経て政策手段を金利から量へシフトした「非伝統的アプローチ」を継続する状況の下、その政策反応関数は旧来の国内マクロ変数からよりグローバルな要因へ確実に質的变化を遂げている。その結果、中央銀行の金融政策は、予見可能性が自他とも著しく低下してしまった。こうして、本来は市場に安定をもたらすべき金融政策が、逆に市場のボラティリティを高める方向へ作用しているのが現在の金融市場環境であり、日米欧の金融政策決定会合が集中する今年10月下旬の総括、と考えている。

当資料は情報提供のみを目的として作成されたものであり、何らかの行動を勧誘するものではありません。ご利用に関しては、すべてお客様御自身でご判断下さいますよう、宜しくお願い申し上げます。当資料は信頼できると思われる情報に基づいて作成されていますが、その正確性を保証するものではありません。内容は予告なしに変更することがありますので、予めご了承下さい。また、当資料は著作物であり、著作権法により保護されています。全文または一部を転載する場合は出所を明記してください。