

2015年5月28日

 三井住友アセットマネジメント
 シニアストラテジスト 市川 雅浩

市川レポート (No.80)

インフレターゲットを再考する

- 物価を安定させるためインフレターゲットは多くの国々で導入されている。
- 日銀は厳格に運用しているが、2016年度前半頃の2%達成は難しいとの見方が多い。
- 日銀が将来的に達成期間を他の中央銀行と同様、中長期に変更しても違和感はない。

物価を安定させるためインフレターゲットは多くの国々で導入されている

インフレターゲットとは、年間の物価上昇率に具体的な数値目標を定め、中央銀行が金融政策を運営する1つの枠組みです。一般に金融政策の目的は「物価の安定を通じて持続的な経済成長を実現すること」であり、インフレターゲットを導入している国の中央銀行は、実際の物価上昇率がインフレターゲット内で安定するように金融政策を行うこととなります。物価の伸びが安定すれば将来の価格変動に関する不確実性が低下し、企業や家計は長期的な投資計画が立てやすくなります。投資の意思決定にかかわる効率性が向上すれば、持続的な経済成長が実現する可能性は高まりますので、物価の安定は金融政策にとって極めて重要な意味を持ちます。

インフレターゲットは多くの国々で導入されており、以下、具体的な例をみていきます。インフレターゲットは1990年にニュージーランドで初めて導入されました。その後は1991年にカナダ、1992年にイギリス、1993年にオーストラリア、スウェーデンなどが続き、日本では2013年に物価安定の目標が導入されました。なお米国とユーロ圏では明確なインフレターゲットの導入は表明されていませんが、米連邦準備制度理事会（FRB）は「長期的な物価目標（longer-run goal）」とし

【図表1：各国中央銀行のインフレターゲット】

	ニュージーランド 準備銀行	カナダ 銀行	イギリス 銀行	オーストラリア 準備銀行	スウェーデン 国立銀行	日銀
導入時期	1990年	1991年	1992年	1993年	1993年	2013年
物価指数	CPI総合	CPI総合	CPI総合	CPI総合	CPI総合	CPI
目標値	1~3%	2% (±1%)	2% (±1%)	2~3%	2% (±1%)	2%
期間	中期	一般に18~ 24カ月	妥当な期間内 (中期)	中期	通常2年	2年程度、 極力早期

(注) 2015年5月27日時点。ニュージーランドの導入時期は、財務大臣がインフレ目標を発表した1988年とする見方と、政府と中央銀行の目標合意が締結された1990年とする見方がある。CPI総合は消費者物価指数総合指数。日銀のCPIは生鮮食品を除く消費者物価指数。

(出所) Bloomberg L.P.のデータを基に三井住友アセットマネジメント作成

て、個人消費支出（PCE）物価指数の前年比上昇率を「2%」と定義しており、欧州中央銀行（ECB）は「物価安定の数値的定義（quantitative definition）」として、消費者物価指数の前年比上昇率を「2%未満だがその近辺」に設定しています。

日銀は厳格に運用しているが、2016年度前半頃の2%達成は難しいとの見方が多い

図表1は各国中央銀行のインフレターゲットについて、その内容を比較したのですが、ターゲットの達成期間を明確に示し厳格に運用しているのは日銀だけです。日銀は2013年4月4日、消費者物価の前年比上昇率2%の物価安定の目標を「2年程度の期間を念頭に置いて、できるだけ早期に実現する」ことを表明しました。その後、2015年4月30日の経済・物価情勢の展望（展望レポート）では、「2%程度に達する時期は、原油価格の動向によって左右されるが、現状程度の水準から緩やかに上昇していくとの前提にたてば、2016年度前半頃になると予想される」との見解が示されました。しかしながらそれでも達成は難しいとの見方が多いように思われます。

日銀が将来的に達成期間を他の中央銀行と同様、中長期に変更しても違和感はない

日銀は目標達成の時期に縛られ過ぎない方が良く考えますが、黒田総裁は明確な期限をコミットすることはデフレ脱却の強力な手段であるとの立場にあり、達成時期に関する方針はそう簡単に変更されないと考えられます。しかしながら今日では、インフレターゲットを採用する中央銀行の多くが足元の物価が目標から乖離しても金融政策を柔軟に運営し、中期的な物価の安定と持続的な経済成長を目指すという姿勢を明確にしています。つまりインフレターゲットの位置づけは、厳格な目標値から政策運営の透明性を高める参照値に移行する流れにあります。そうしたなかで、日銀が将来的にインフレターゲットの達成期間を他の中央銀行と同様、中長期に変更しても何ら違和感はありません。現時点で物価の伸びがマイナス圏に沈み続ける状況からは脱しており、少なくとも変更を検討することに躊躇する必要はないと思います。

- 当資料は、情報提供を目的として、三井住友アセットマネジメントが作成したものであり、投資勧誘を目的として作成されたもの又は金融商品取引法に基づく開示書類ではありません。
- 当資料に基づいて取られた投資行動の結果については、当社は責任を負いません。
- 当資料の内容は作成基準日現在のものであり、将来予告なく変更されることがあります。
- 当資料は当社が信頼性が高いと判断した情報等に基づき作成しておりますが、その正確性・完全性を保証するものではありません。
- 当資料に市場環境等についてのデータ・分析等が含まれる場合、それらは過去の実績及び将来の予想であり、今後の市場環境等を保証するものではありません。
- 当資料にインデックス・統計資料等が記載される場合、それらの知的所有権その他の一切の権利は、その発行者および許諾者に帰属します。
- 本資料の内容に関する一切の権利は当社にあります。本資料を投資の目的に使用したり、承認なく複製又は第三者への開示等を行うことを厳に禁じます。
- この資料の内容は、当社が行う投資信託および投資顧問契約における運用指図、投資判断とは異なることがありますので、ご了解下さい。

三井住友アセットマネジメント株式会社

金融商品取引業者 関東財務局長（金商）第399号

加入協会：一般社団法人投資信託協会、一般社団法人日本投資顧問業協会、一般社団法人第二種金融商品取引業協会