

物価目標はなぜ2%なのか

経済調査室 蜂谷 義昭、岳 梁

要旨

- 現在、主要各国の金融政策は、いずれもおおむね2%の物価上昇率を目標に設定している。
- その理由としてはいくつか挙げられているが、その中に「他国が2%を目標としているから」というものがある。これは相対的購買力平価説の観点から説明できると考えられるが、その結果、主要各国の物価目標が2%にそろおうという、壮大な「横並び」が実現しているといえる。
- 2%の物価目標が「横並び」で実現しているのであれば、なかなか2%から逸脱する誘因は生じない。2%目標は思った以上に固定的な水準となっている可能性があり、容易に変更できない目標かもしれない。

日米欧の金融政策は、転換点を迎えている。米・欧ではこれまでの金利引き上げが打ち止められ、日本では金融緩和路線の転換時期が焦点となっている。このような中で、各国の金融政策で掲げている物価目標について、改めて確認してみたい。

1.物価目標はなぜ2%なのか

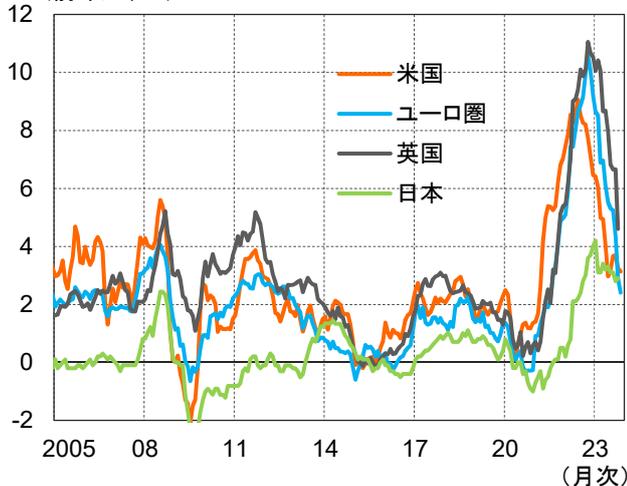
現在、日本銀行(日銀)は2%の物価上昇率を目標とし、これを持続的・安定的に実現することを目指して金融政策を運営している(本稿での物価は「消費者物価指数」のうち、生鮮食品を除く総合指数を指す。以下同じ)。

日本の物価上昇率は2022年後半以降前年比2%を超過している(図表1-1)。エネルギー価格の落ち着きなどにより徐々に鈍化しつつあるものの、依然として足元でも目標値である2%を超過しているという状態にある。しかし日銀は、「先行きの物価上昇率は2%を下回る」とし、金融緩和路線を維持している(図表1-2)。

一方、米・欧でも2%の物価上昇率を目標とし、日本と同様に22年後半以降物価上昇率が上昇する中で(図表1-1)、金融政策は高過ぎる物価を抑える方向、つまり金利の引き上げを継続してきた(図表1-2)。しかし足元で物価上昇率が鈍化し2%の目標水準が視野に入ってきたことから、金

図表1-1 日米欧の消費者物価

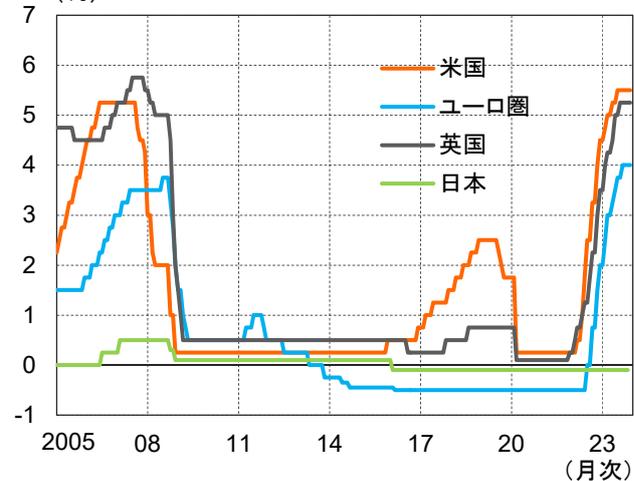
(前年比、%)



(備考) 1. 総務省、米労働省、Eurostat
2. 日本は消費増税の影響を除く

図表1-2 日米欧の政策金利

(%)



(備考) 日本銀行、米連邦準備制度(FRB)、欧州中央銀行(ECB)、イングランド銀行(BOE)

利の引き上げは打ち止められたとの見方が大勢である。

しかし、そもそもなぜ物価上昇率の目標は2%なのか？物価上昇率の2%到達が現実味を帯びつつある中、今一度振り返ってみたい。

2.2%は「主要国スタンダード」

物価上昇率に具体的な目標値(または目標レンジ)を設定し、それを達成するために金融政策を運営する方法は、一般に「インフレーション・ターゲティング政策(インフレ・ターゲティング政策)」と呼ばれ、1988年にニュージーランドが導入したことが始まりとされる。

現在、主要国では多かれ少なかれインフレ・ターゲティング政策が導入されている。厳密にはターゲティング期間(中期目標か長期目標か)や物価指数の定義(総合指数かコア指数か)などは各国においてまちまちであり、完全に同一の目標が設定されているわけではないものの、大まかにみればどの国もおおむね2%の物価上昇率目標を設定している(図表2)。

過去の変遷をみると、最初から2%にそろっていたわけではなく、インフレ・ターゲティング政策の導入当初は目標値(目標レンジ)には多少の開きがあった。だが、現在ではおおむね2%に収れんしているということが分かる。

いわば、2%という水準は現在の「主要国スタンダード」となっている。

3.物価目標をプラスとする根拠はあるが、2%の明確な根拠はあるようでない

中央銀行の重要な使命の一つは「物価の安定」であるが、単純に考えれば物価上昇率の目標値は0%、つまり物価を変動させないことが最も「安定」しているといえるはずである。

しかしながら、現実には「0%よりも高いプラスの物価上昇率を目標とするのが望ましい」というのがおおむねコンセンサスとして確立している。この理由としては、主に

- ① デフレーション(デフレ)リスクの回避
 - ② 物価指数の計測誤差(上方バイアス)
 - ③ 金利引下げ余地の確保
- の3点が挙げられる(図表3)。

まず①デフレリスクの回避については、一般にデフレになった時の経済的コストはインフレの時の経済的コストよりも大きい、と考えられていることに端を発する。

どの主要先進国も2010年代に多かれ少なかれデフレもしくは低インフレ(ディスインフレ)に直面しているが、政策当局はその時の金融政策運営の困難さを実体験として味わっており、デフレの問題点については現在では広く認識されているところであ

図表2 主要国中央銀行の物価目標

	目標 (現時点)	導入時期	変遷
RBNZ (ニュージーランド準備銀行)	1~3%	1988年	導入時0~2% 08年に1~3%
BOE(イングランド銀行)	2%	1992年	導入時1~4% 04年に2%
ECB(欧州中央銀行)	2%	1998年	導入時2%以下(2%に近い)、 21年に2%(一時的な2%超えも容認)
FRB(米連邦準備制度)	2%	2012年	導入時2%、 20年に平均2%(一時的な2%超えを容認)
日本銀行	2%	2012年	導入時1%めど、13年に2%、16年にオーバーシュート型コミットメント(2%を超えるまで継続)

(備考)1. 各国中央銀行資料により日本政策投資銀行作成

2. 厳密には期間(中期か長期か)や物価指数の定義(総合かコアか)などにおいて差異がある

る。また理論面でも、名目賃金・名目金利の下方硬直性という性質などからデフレの経済的コストの大きさにについて指摘されている。

仮に物価目標を0%に設定した場合を考えると、現実の物価上昇率はぴったり0%の水準で一定となることはなく、実際には0%を中心に上下に変動することになるのが普通である。つまり、0%を下回り、デフレになるタイミングが生じる。

もちろんすぐに0%に戻れば問題はないが、何らかの外的ショックによってデフレの状態が持続してしまい、デフレ状況から抜け出せなくなってしまう可能性は否定できない。これが、「デフレリスク回避のため多少のインフレは甘受すべき」という主張の根拠であり、この考えに基づけば「物価目標はゼロではなくプラスにすべき」となる。

次の⑧物価指数の計測誤差(上方バイアス)は、よりテクニカルな理由に基づく。

物価目標として各国で採用されている物価指数の多くは「ラスパイレズ式」と呼ばれる方法で作成されているが、このラスパイレズ型の物価指数は特性上、真の物価上昇率より高めの数値が算出されることが知られている(過去の研究からは、経済状況にも左右されるものの、差異は1%前後と推定されている)。

従って、ラスパイレズ型の物価指数の上昇率が0%を超過したとしても、実際には0%以下、つまりデフレとなっている場合があり、意識的に高めの上昇率をあらかじめ設定しておく必要があるということ

になる。

最後の⑨金利引下げ余地の確保は、主に政策実務的な理由によるものである。

これは、一般にフィッシャー方程式と呼ばれている、実質金利+物価上昇率(期待インフレ率)=名目金利より、物価上昇率が高いほど名目金利が高まるという関係性に基づく。

金融政策は名目金利を操作対象にするが、金利には通常非負制約があるため、金利が低すぎるとそれ以上の引き下げ余地が存在しない。つまり金融政策手段が限られるということになる。一方、名目金利が高ければそれだけ金利引下げ余地ができるので、金融政策の変更余地が大きいといえる。金融政策当局にとっては政策手段の幅が広ければそれに越したことはないため、この観点からすれば物価上昇率が高い方が望ましいということになる。

以上のように、物価目標をプラスに設定する根拠は、明確に存在している。

しかし、これらはいずれも「プラス」を肯定する根拠であって「2%」を肯定する根拠ではない。

「望ましい物価目標水準は何%か」という論点については古くから学者・政策実務者などが検討を重ねているが、集約すると「おおむね1~3%の範囲が望ましい」という声が多い。しかしながら、その中で明確に「2%」と言い切っている主張は見当たらない。「2%が最も望ましい水準である」という確固たる根拠は、どうやら存在しないようである。

図表3 プラスの物価上昇率が望ましい理由

①デフレリスクの回避	<ul style="list-style-type: none"> • 目標を0%にすると、実際の物価上昇率は0%を中心に変動するので、0%を下回る=デフレになるタイミングが生じる • 一般にデフレのコストはインフレよりも高く、デフレリスク回避のため多少のインフレは甘受すべき
⑧物価指数の計測誤差(上方バイアス)	<ul style="list-style-type: none"> • 物価指数はその特性上、真の上昇率より高めに算出されることが知られている(過去の研究ではおおむね1%前後) • 従って、物価指数の上昇率が0%を超過しても、実際にはデフレとなっている場合があり、意識的に高めの上昇率を設定すべき
⑨金利引下げ余地の確保	<ul style="list-style-type: none"> • 物価上昇率が高いほど名目金利や中立金利が高まるので引下げ余地がある=金融政策の余地が広がる

(備考) 日本政策投資銀行作成

しかし、現実に主要国の物価目標は2%にほぼ収れんしている。いずれも先進国とはいえ、その置かれている経済状況は各国ともに異なるはずで、現に物価の動きも各国それぞれであることから、対処すべき政策手段も異なることが自然である。にもかかわらず物価目標だけは2%そろっている。これはなぜであろうか。

4. 壮大な横並びで実現している2%

日銀の黒田東彦前総裁は2014年の講演の中で、2%の物価目標を採用している理由の一つとして「多くの中央銀行が2%の物価上昇率を目標とする政策運営を行っている」ことを挙げている。端的に言えば、「他国が2%を目標としているので、同じ目標にしている」ということである。

同じ目標水準にすることの合理性は「相対的購買力平価説」の観点から説明できる。相対的購買力平価説とは、為替レートの変化率は2国間の物価上昇率の差で決まるという考え方であり、これに基づけば物価上昇率に差があると為替レートがど

ちらか一方方向に動いてしまうことになる。

為替レートへの影響を避けるのであれば物価上昇率を同水準にする必要があり、この点で、他国と同じ物価目標水準を採用する根拠がある。上記講演では相対的購買力平価を根拠にしているとまでは明言していないためここでの説明は推測に留まるものの、他国の物価目標水準を意識して設定しているということは確かである。

結局、「2%がベスト」という明確な根拠はないものの、他国が2%を採用しているとそれに追随するインセンティブは働くので、その結果、主要各国の物価目標が2%にそろうという、壮大な「横並び」が実現しているといえる。

2%という目標水準については「低すぎる」あるいは逆に「高すぎる」という指摘も散見されるが、「横並び」で実現している水準であるとすれば、各国一斉に変更しない限りはなかなか2%から逸脱する誘因は生じない。2%目標は思った以上に固定的な水準となっている可能性があり、容易に変更できない目標なのかもしれない。

©Development Bank of Japan Inc.2023

本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、取引などを勧誘するものではありません。本資料は当行が信頼に足ると判断した情報に基づいて作成されていますが、当行はその正確性・確実性を保証するものではありません。本資料のご利用に際しましては、ご自身のご判断でなされますようお願い致します。本資料は著作物であり、著作権法に基づき保護されています。本資料の全文または一部を転載・複製する際は、著作権者の許諾が必要ですので、当行までご連絡下さい。著作権法の定めに従い引用・転載・複製する際には、必ず、『出所：日本政策投資銀行』と明記して下さい。

お問い合わせ先 株式会社日本政策投資銀行 産業調査部
Tel: 03-3244-1840
e-mail(産業調査部): report@dbj.jp