

日銀「経済・物価情勢の展望」(4月)のポイント

- 日本銀行では、4月27日の金融政策決定会合において「長短金利操作付き量的・質的金融緩和」政策における長短金利操作(「イールドカーブ・コントロール」)のもとで、これまでの金融市場調節方針等を維持することを決定しました。
- また、消費者物価指数(除く生鮮食品)の前年比上昇率の実績値が安定的に2%を超えるまで、マネタリーベース(=日銀が世の中に直接供給するお金の総量)を拡大する(「オーバーシュート型コミットメント」)等の金融政策も継続しています。
- 翌28日に公表された「経済・物価情勢の展望」(展望レポート)では、2018・19年度の物価見通しを変えていない中で、これまで「19年度頃」としていた2%の物価目標の達成時期の文言を削除したことに注目が集まりました。
- 黒田総裁は会合後の記者会見で、物価が2%程度に達する時期は、「あくまでも見通しである」ことを「これまでも繰り返し説明してきた」が、「市場の一部ではこうした見通しを2%の達成期限と捉えたうえで、その変化を政策変更結びつけるといった見方も根強く残っている」として、日銀の「政策スタンスをより適切に市場に伝えたい」と考え、「記述の仕方を見直すこととした」と説明しています。
- さらに、黒田総裁は、「日本銀行は、2%の『物価安定の目標』をできるだけ早期に実現することを目指して政策運営を行っており、そのコミットメントに今後とも変化は全くない」とし、「中長期的な目標に変更したということではない」と強調しました。
- もっとも、市場では、日銀は金融政策が持久戦に入ったことを明確にしたと受け止め、遠からず日銀の金融緩和政策が出口に向かうのではないかと、といった見方は薄れつつあります。
- 以下では、今次展望レポートのポイントをみてみたいと思います。先行きの経済の中心的な見通しは、「緩やかな拡大を続ける」との判断を維持し、2018年度は潜在成長率(ゼロ%台後半)を上回る成長が続くとみています。
- 国内需要(内需)は、極めて緩和的な金融環境や政府支出による下支え等を背景に、企業・家計両部門ともに所得から支出への前向きな循環メカニズムが持続するも、「増加基調を辿る」として見ます。輸出(外需)は、海外経済の着実な成長を背景に、「基調として緩やかな増加を続ける」との見方にあります。

- 一方、2019・20年度については、内需の減速から成長ペースは鈍化するものの、外需に支えられて「景気の拡大基調が続く」と予想しています。内需の減速の背景として、個人消費は、19年10月予定の消費税率引上げの影響、設備投資はオリンピック関連需要の一巡等が挙げられます。
- 成長率見通しは、1月見通しと比べますと海外経済の上振れ等を背景に幾分上振れています。日銀政策委員の実質GDP成長率の大勢見通し(中央値)は、2018年度+1.6%(1月比+0.2%ポイント<以下P>)。19年度+0.8%(同+0.1P)、20年度(初公表)は+0.8%と見通しています。
- この背景として、日銀では、1)極めて緩和的な金融環境が維持されること、2)政府の成長戦略等により潜在成長率は緩やかな上昇傾向を辿り、自然利子率(=経済・物価に中立的な金利)も上昇し金融緩和の効果が高めることを指摘しています。
- この間、先行きの物価の中心的な見通しは、消費者物価の前年比は、足もと「なお弱めの動きが続いている」が、マクロ的な需給ギャップの改善や中長期的な予想物価上昇率の高まりなどを背景に「プラス幅の拡大基調を続け、2%に向けて上昇率を高めていく」との見方にあります。
- 物価見通しは、1月見通しと比べ概ね不変で、政策委員の消費者物価指数(除く生鮮食品)前年比の大勢見通し(中央値)は、2018年度+1.3%(1月比▲0.1P)、19年度(消費税率の引上げの影響を除くベース)+1.8%(同横ばい)、20年度(同)+1.8%と、各年度平均では引続き2%に届かない状況が続く見通しにあります。
- また、日銀では、景気・物価見通しの上振れ・下振れ要因として次の点を指摘していますが、リスクバランスについて、経済は「2018年度は概ね上下にバランス」しているが、「19年度以降は下振れリスクの方が大きい」、物価は期間を通して「下振れリスクの方が大きい」とみています。
- 経済面では、1)海外経済の動向(米国の経済政策運営やそれが国際金融市場に及ぼす影響、新興国・資源国経済の動向、英国のEU離脱交渉の展開やその影響、地政学的リスク)、2)消費税率引上げの影響等を指摘しています。物価面としては、これに加え、1)企業・家計の中長期的な予想物価上昇率の動向等を挙げています。

(筑波総研チーフエコノミスト 渋谷康一郎)