

## 日銀「経済・物価情勢の展望(7月)」のポイント

○日銀が7月16日に公表した「経済・物価情勢の展望」(2020年7月)をみますと、わが国経済の現状について、「経済活動は徐々に再開しているが、内外で新型コロナウイルス感染症の影響が引続きみられるもとで、極めて厳しい状態にある」と6月の決定会合の判断を据置いています。

○項目別にみますと、6月から判断を上げたのは、まず海外経済です。「持ち直しに向かう動きもみられるが、感染症の世界的な大流行の影響により、大きく落ち込んだ状態にある」と全体判断は変えていませんが、「持ち直しに向かう動きもみられる」ことを付言しています。また、個人消費も、「飲食・宿泊等のサービスを中心に大幅に減少してきたが、足もとでは、持ち直しの動きがみられる」と判断を上げています。一方で、判断を下げているのは、まず設備投資で、「横ばい圏内の動きとなっている」としています。雇用・所得環境についても、「感染症の影響が続かなかで、弱い動きがみられている」と判断を下げています。

○次に、先行きですが、今回の展望レポートで日銀は、「大規模な感染症の第2波が生じないことを前提としつつも、世界的に感染症が収束するまでは企業・家計の自主的な感染防止への取組みが、経済活動を抑制する力として徐々に和らぎながらも作用し続ける」ことを想定しています。

○それに基づき、わが国の経済は、「経済活動が再開していく下で、本年後半から徐々に改善していく。もっとも、世界的に新型コロナウイルス感染症の影響が残るなかで、そのペースは緩やかなものに止まる」と判断しています。すなわち、海外経済は、「感染症の影響が和らいでいくのに伴い、積極的なマクロ経済政策にも支えられて、大きく落ち込んだ状態から回復していくが、そのペースは緩やかなものに止まる」としています。このため、わが国の輸出も、「徐々に増加していくが、当面、抑制された動きが続く」。また、インバウンド消費も、「入国に制限がある間、落ち込んだ状態が続く」と悲観的です。一方で、国内需要のうち、家計の支出は、「経済活動の再開に伴い、ペントアップ需要(=抑制されていた需要)の顕在化に加え、政府の経済対策や緩和的な金融環境も支えとなり、大きく落ち込んだ状態から持ち直していく。ただし、人々の感染症に対する警戒感が続く下では、抑制的な状態が続く」とみています。また、企業の支出は、「輸出や消費の大幅な

減少の影響を強く受ける業種を中心に減少したあと、感染症の影響が和らぐもとで持ち直していく」としています。

○さらに、「企業・家計の中長期的な成長期待は大きく低下しない」と指摘しており、「感染症の影響が収束すれば、海外経済の成長を背景に輸出は増加を続け、家計や企業の支出は再び安定した増加基調に復していく」と判断しています。

○また、物価の先行きについて、消費者物価の前年比は、「当面、感染症や既往の原油価格下落などの影響を受けてマイナスで推移するが、その後、経済の改善に伴いプラスに転じていき、徐々に上昇率を高めていく」とみています。中長期的な予想物価上昇率も、「引続き弱含むが、その後、再び高まっていく」としています。

○こうした見通しの背景となる金融環境について、日銀では、政府・日銀の財政・金融政策の奏功、民間金融機関による積極的な取組みもあって、「緩和的な金融環境が維持され、金融面から実体経済への下押し圧力が強まることは回避される」とみています。

○以上の分析を裏付ける2020~22年度の政策委員の大勢見通しをみますと、GDP成長率、物価ともに概ね4月の展望レポート時の見通しの範囲内であると判断しています。GDP成長率は、20年度は-5.7~-4.5%(4月時点-5.0~-3.0%)と大幅なマイナス成長になりますが、21年度は+3.0~+4.0%(同+2.8~+3.9%)とV字反転する姿を予測しています。22年度は+1.3~+1.6%(同+0.8~+1.6%)と1%半ばの成長を見通しています。また、消費者物価指数(除く生鮮食品)前年比は、20年度は-0.6~-0.4%(同-0.7~-0.3%)、21年度は+0.2~+0.5%(同±0.0~+0.7%)、22年度は+0.5~+0.8%(同+0.4~+1.0%)と、日銀の物価安定目標2%には大幅未達の状況が続く見通しにあります。

○なお、日銀では、こうした先行きの経済・物価見通しは、感染症の帰趨や、それが内外経済に与える影響の大きさによって変わり得るため、不透明感が極めて強いと指摘しています。また、経済・物価見通しのリスクバランスは、ともに感染症の影響を中心に、下振れリスクの方が大きいと分析しています。

(筑波総研チーフエコノミスト 渋谷康一郎)