

### 日本銀行「経済・物価情勢の展望」(2020年10月)のポイント

- 日銀が10月29日に公表した「経済・物価情勢の展望」(展望レポート)(2020年10月)では、わが国経済の現状について、「内外における新型コロナウイルス感染症の影響から引続き厳しい状態にあるが、経済活動が再開する下で持直している」と9月の金融政策決定会合時の判断を引上げています。項目別には、海外経済(大きく落ち込んだ状態から持直している)、輸出・企業生産(増加している)の判断を引上げています。
- 一方、物価面では、消費者物価(除く生鮮食品)の前年比は、「感染症や既往の原油価格下落、Go Toトラベル事業の影響などにより、小幅のマイナスとなっている」と判断を引下げています。
- 先行きの経済・物価見通しについて、前提としてメインシナリオでは、「広範な公衆衛生上の措置が再び導入されるような感染症の大規模な再拡大はない」と想定していますが、それには「大きな不確実性が存在する」と言及しています。
- そうした前提に基づき、わが国の経済は、先行き、「経済活動が再開し、感染症の影響が徐々に和らいでいく下で、改善基調を辿る。もっとも、感染症への警戒感が残るなかで、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、「積極的なマクロ経済政策にも支えられて改善を続けるが、感染症への警戒感が残る中では、そのペースは緩やかなものに止まる。その後、見通し期間の終盤にかけて感染症の影響が概ね収束していく下で、世界的に製造業の生産活動の回復が続き、対面型サービス消費等も次第に回復する」とみています。こうした中、わが国の輸出は、「当面、自動車関連を中心に増加し、その後は感染症の収束につれて資本財等も含め幅広く増加していく。インバウンド消費は、入国制限がかかり続ける間は落ち込んだ状態が続くが、入国制限が徐々に緩和されていくのに伴い回復していく」と予想しています。
- 一方で、国内需要について、個人消費は、「持直しを続けるが、感染症への警戒感が続く中、対面型サービス消費を中心にそのペースはかなり緩やかなものに止まる。その後は、新しい生活様式への適応が進み、感染症の影響が和らぐ下で、雇用者所得の改善にも支えられて、増加基調が次第に明確になる」としています。

- 設備投資は、「感染症の影響を強く受ける業種を中心に、当面は減少傾向が続く。もっとも、緩和的な金融環境が維持される下で、大規模な調整には至らず、企業収益の改善に伴い緩やかな増加基調に復していく」とみえています。また、公共投資は、「災害復旧・復興関連工事や国土強靱化関連工事の進捗を反映して着実に増加した後、高めの水準で推移する」と予想しています。
- 物価の先行きについては、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、Go Toトラベル事業の影響等を受けて、マイナスで推移する。その後、経済の改善に伴いプラスに転じ、徐々に上昇率を高めていく」とみえています。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。
- この間、日銀では、「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」とみえています。
- 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、実質GDP成長率(中央値)は、20年度に▲5.5%(7月見通し▲4.7%)とサービス需要の回復の遅れを主因に低下(7月比下振れ)した後、21年度は+3.6%(同+3.3%)と反転(同上振れ)し、22年度は1.6%(同+1.5%)と伸び率が鈍化する(同概ね不変)と予測しています。また、消費者物価指数(除く生鮮食品)前年比の中央値は、20年度▲0.6%(同▲0.5%)、21年度+0.4%(同+0.3%)、22年度+0.7%(同+0.7%)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(7月比いずれも概ね不変)です。
- なお、日銀では、こうした先行き見通しについて、感染症の帰趨やそれが内外経済に与える影響の大きさ等、不透明感が極めて強いと指摘しています。
- また、見通しの主なリスク要因(上振れ・下振れの可能性)のリスクバランスは、経済・物価のいずれも、感染症拡大による内外経済への影響を中心に、下振れリスクの方が大きいと分析しています。すなわち、感染症に有効な治療薬やワクチンが開発されるまでは、世界的な感染症の流行が今後どのように展開していくか、また、感染症の影響の収束にどの程度の期間を要するかといった点は、非常に不透明であるとみえています。

(筑波総研チーフエコノミスト 渋谷康一郎)