

# Economic Monitor

## 展望レポートは成長見通し上方修正、物価見通し下方修正へ

為替相場の円安傾向、景気判断の上振れを踏まえ、日銀は金融政策を当面据え置く見通し。但し、政府からの圧力を受け、追加緩和に踏み切る可能性も残る。4月30日の展望レポートでは、2010年度の成長率が小幅上方修正の一方、特殊要因もあってインフレ率は下方修正の見込み。

日本銀行は、本日の金融政策決定会合で金融市場調節方針（無担保コールレートを、0.1%前後で推移するよう促す）の現状維持を決め、共通担保資金供給オペなども現行内容で据え置いた。前回3月17日の会合にて共通担保資金供給オペの増額を決定したばかりであり、今回の現状維持は当然と言える。

金融政策の現状維持と同時に示された景気判断は、4月30日の会合後に公表される「経済・物価情勢の展望」のプレアナウンスと言える。現状の景気判断は1月中間評価時点の「わが国の景気は…持ち直している」から「持ち直しを続けている」へと、先行きの見通しも「わが国経済の持ち直しのペースは緩やかなものに止まる可能性が高い」から「緩やかなものとなる可能性が高い」へと、ニュアンスの上方修正が行われた。そのため、2010年度の成長率見通しも1月中間評価時点の1.3%（政策委員見通しの中央値）から1%台後半へと若干ながら上方修正される可能性が高い（当社自身の成長率見通しは1.5%）。逆に、インフレ見通しは下方修正が見込まれる。基調としてのインフレ動向は日銀の見通しから大きくずれていないが、今回の声明文で日銀自身が言うように、4月からの高校授業料無償化が2010年度のCPI上昇率を0.5~0.6%Pt程度押し下げると考えられるためである。そのためCPI見通しは中間評価の▲0.5%から▲1.0%程度へ下方修正されるだろう（当社見通しは▲1.2%、展望レポート見通しは別途リリース予定）。

他の中央銀行が金融緩和政策の出口へ向かう中、日銀が3月に緩和方向へ「逆行」した一方、米国では雇用者数が明確な増加に転じるなど景気回復基調が強まったため、ドル円相場は円安傾向にある。それもあって、政府からの追加緩和と圧力は鳴りを潜めている。上述のように景気判断は上振れ気味であり、日銀は現状の金融政策を当面維持する可能性が高い（可能性80%）。しかし、7月に参議院選挙を控え、選挙対策の一翼を日銀に担わせるべく、民主党政権からの追加緩和と圧力が再び強まる可能性も否定できない。表面的とは言え、高校授業料無償化でインフレ率の低下幅が拡大することも日銀にとって逆風となる。そのため、日銀が6月までに追加緩和に踏み切る可能性も残る（20%）。追加緩和策としては共通担保オペの更なる増額もしくは資金供給期間の3ヶ月から6ヶ月への長期化が選択肢となるだろう。

但し、日銀が真に腰を入れて取り組むべきは資金供給の強化ではなく、需給ギャップと並んでインフレ動向を大きく左右する国民のインフレ期待への働きかけである。日銀は認めないが、各種アンケート調査を見る限り、国民のインフレ期待が足元で下振れしている可能性が否定できない。国民が物価下落の継続を予想する下で、デフレ脱却はおぼつかない。次回4月30日の会合では、中長期的に望ましい物価上昇率を示す「物価安定の理解」の一年に一度の点検が行われる予定である。日銀は、昨年12月に、「物価安定の理解」の範疇からゼロを明確に除外したが、国民の期待への働きかけとしては全く不十分である。国民の期待インフレ率を引き上げるため、今回の点検で、現在1%の「物価安定の理解」の中央値を、国際標準である2%へ引き上げるべきであろう。但し、残念ながら、そうした引き上げを日銀が行う可能性は極めて低い。

本資料は情報提供を目的として作成されたものであり、投資勧誘を目的としたものではありません。作成時点で、伊藤忠商事調査情報部が信頼できると判断した情報に基づき作成しておりますが、その正確性、完全性に対する責任は負いません。見通しは予告なく変更されることがあります。記載内容は、伊藤忠商事ないしはその関連会社の投資方針と整合的であるとは限りません。