

# Economic Monitor

## 4月展望レポートの予想：日銀の覚悟が試される

展望レポートは成長率見直し上方修正、物価見直しも実質的には上方修正の見込み。

焦点は、物価見直し改善する下で、日銀がどこまでデフレ脱却に対して強くコミットできるか。

日本銀行は4月30日に、半期に一度、経済や物価情勢の先行き及び金融政策の方針を示す「経済・物価情勢の展望」(展望レポート)を公表する。4月7日会合の公表文における景気判断の上方修正や、新興国需要の拡大などを強調した白川総裁の記者会見や国会報告を踏まえ、成長率見直しは2010年度が1月中間評価の1.3%から1.7%へ、2011年度は2.1%から2.2%へ上方修正されると予想する。2010年度成長率見直しの上昇修正により、需給ギャップの縮小が早まるため、CPI上昇率見直しも上方修正だろう。2010年度は、高校授業料無償化の影響(▲0.5%Pt強)を除いたベースで1月中間評価の▲0.5%から▲0.4%へ、2011年度は▲0.2%から0.0%への上方修正を予想する。なお、無償化の影響を含めた2010年度のCPI上昇率は▲0.9%となり、こちらが正式な見直しになると考えられるが、日銀は金融緩和の効果強調する意味からも、無償化の影響を除いた▲0.4%を前面に出すだろう。なお、4月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も行われるが「2%以下のプラスの領域にあり、委員の大勢は1%程度」との内容から修正されないと考えられる。

今回の展望レポートにおける最大の焦点は、2011年度インフレ見直しと、それに関係するデフレ脱却に関する判断である。白川総裁が言うように、需給ギャップは縮小を続け、CPI上昇率は2011年度にかけてマイナス幅を縮小する。そして、原油をはじめとする資源価格の動向次第では、2011年度のインフレ率プラスの可能性もありうる。問題は、そうしたインフレ率のマイナス幅縮小やゼロ(場合によってはプラス転化)をもって、日銀がデフレ脱却の蓋然性が高まったと見るか否かである。端的には、インフレ率がゼロに達しさえすればデフレ脱却の蓋然性は高いと考えるのか、それとも1%に近づいてはじめて蓋然性が高まると考えるのかの問題である。もちろん、デフレ脱却の判断はリアルタイムのインフレ率のみでは出来ず、景気拡大の持続性とテンポ、加えて将来のインフレ見直しに左右される。しかし、リアルタイムのインフレ率がどこまで達すれば、デフレに逆戻りしないかの是非が問えるのかというのも、重要な問題である。振り返れば、「消費者物価指数の前年比は、先行きプラス基調が定着していく」<sup>1</sup>との見直しに基づく2006年の量的緩和解除

等の政策変更は、デフレ脱却という観点からは明らかに拙速だった。果たして、日本銀行は過去の失敗から学んだのか。デフレ脱却に向けた日銀の覚悟が試されることになる。

【4月展望レポートの予想】

		実質GDP	国内企業物価指数	消費者物価指数
2009年度		(▲2.3)	(▲5.2)	(▲1.6)
2010年度	4月予想	+1.5~+1.9 (+1.7)	0.0~+0.5 (+0.2) ※授業料無償化の影響を除くと▲0.4	▲1.2~▲0.7 (▲0.9)
	1月時点	+1.2~+1.4 (+1.3)	▲0.5~▲0.4 (▲0.5)	▲0.6~▲0.5 (▲0.5)
2011年度	4月予想	+1.9~+2.4 (+2.2)	+0.8~+1.3 (+1.0)	▲0.2~+0.1 (0.0)
	1月時点	+1.7~+2.4 (+2.1)	▲0.5~0.0 (▲0.4)	▲0.3~▲0.1 (▲0.2)

※当社予想はGDPが2010年度1.5%、2011年度2.3%。消費者物価は▲1.2%、▲0.1%。

ESP調査はGDPが2010年度1.8%、2011年度1.8%。消費者物価は▲1.0%、▲0.2%。

2009年度の国内企業物価指数は実績。

<sup>1</sup> 2006年3月9日付「金融市場調節方針の変更について」より引用。