



# Economic Monitor

## 日本経済の先行きに対して自信を深める日本銀行

日本銀行が2010年度成長率見通しを大幅に上方修正。成長のゲタではなく、「新興国の一段の高成長」を上方修正の理由としており、日銀は日本経済の先行きに対して強気。

7月1日に森本新議員が就任し、定員の9名体制に復帰してから、初めての日銀金融政策決定会合が行われた。市場予想通り、政策金利は0.1%で据え置かれ、国債買入額も月1.8兆円で変わらない。今回の結果で注目されるのは、4月展望レポートの中間評価である。

### 2010年度成長率見通しを大幅に上方修正

展望レポートから3ヶ月後に行われる中間評価において、成長率に関する政策委員の大勢見通し(中央値)は2010年度が2.6%(4月展望レポート1.8%)へ大幅に上方修正された。2011年度は1.9%(2.0%)へ若干の下方修正である。また、消費者物価見通しは2010年度が0.4%(0.5%)に若干上方修正、2011年度は0.1%(0.1%)のままだった。際立つのは、2010年度成長率見通しの上方修正である。一方、2011年度成長率見通しの下方修正や2010年度消費者物価見通しの上方修正は、2010年度見通しの変化や構成メンバーの増加の影響も含まれるため、誤差の範囲と考えると良いだろう。

### 日米中央銀行の見通しが相違

2010年度成長率見通しの大幅な上方修正には、4月展望レポート後に公表された1~3月期の成長率が5.0%と高い伸びになり、2010年度の成長のゲタが高まった影響が含まれる。但し、日銀は本日の声明文において、上方修正の理由を「新興国の一段の高成長」と記し、ゲタの影響よりも実態としての上方修正を強調した。日本とは逆に、米国では、Fedが6月のFOMCにおいて成長率見通しを幾分引き下げたことが昨日明らかとなっている。Fedの見直し下方修正は、欧州財政危機に由来する金融環境の悪化、とりわけ為替レートの増価と株価下落が原因である。なお、リスク判断においても、日銀が上振れリスクと下振れリスクを併記した一方で、Fedはリスクバランスを下振れ方向と明記しており、成長のゲタの影響を考慮しても、日米の中央銀行の見通しには大きな相違がある。

こうした相違は、日本経済の先行きを考える上で、2つの重要なポイントを含んでいる。第一は、米国よりも日本がアジアの新興国の高成長の恩恵を受けやすい点である。これは、貿易仕向け地の構成からのみならず、日本とアジアの地理的・経済的・文化的な密接さからも裏付けられる。第二は、日銀が、欧州財政危機に由来する金融環境悪化の影響が、日本においては相対的に軽微、もしくは新興国の高成長でカバーできる範囲と考えている点である。為替レートの増価や株価下落は日米で共通しており、金融市場を見る限り、悪化の状況に大きな相違はない。違いがあるとすれば、クレジット関連のデータや銀行間取引金利などが示唆する日本の金融メカニズムの安定である。いずれにせよ、日銀は、欧州財政危機の日本に及ぼす悪影響がそれほど重大ではないと判断している模様である。当社は、第一の点については日銀と概ね同意見だが、第二の点については金融市場の混乱が、日本の企業や家計の支出意欲に及ぼす悪影響を、今後のリスク要因として懸念している。

## 日銀法改正の可能性は低い

民主党が7月11日の参議院選挙で大敗し、政治動向が再び流動的となっている。選挙前に菅政権は日銀の政策を評価するスタンスを示していたが、参院選の敗北に加え、財政面で余裕がないこともあり、今後は日銀に対して追加緩和圧力を強める可能性がある。加えて、インフレ目標の導入や日銀法改正を掲げる「みんなの党」が躍進したことも、日銀にとって政治面での潜在的なプレッシャーとなっている。

但し、みんなの党が掲げる日銀法改正が具体化する可能性は低いだろう。日銀法改正が具体化するのには、民主党が自らの重要法案の成立のために、みんなの党と連立（もしくは部分連合）を組み、そのパートナーとして日銀法改正を受け入れる場合に限られる（国民新党にとっての郵政法案と同じ）。しかし、両党のみでは、参議院の過半数には達しない。そのため、更に第三勢力を取り込む必要があるが、現時点で日銀法改正に特に前向きな勢力は見当たらない。なお、参議院の過半数を確保するという点では、みんなの党ではなく、公明党が民主党にとってのパートナーになりうるが、公明党にとって日銀法改正は重要なアジェンダではない。