

Economic Monitor

長期的インフレ見通し提示の可能性も（10月展望レポート予想）

2011年度のCPI上昇率予想はゼロへ下方修正。時間軸明確化との整合性を担保するため、先行き2・3年の予測期間を超えた長期的な成長率とインフレ率の展望が示される可能性あり。

日本銀行は10月28日に今月2度目の金融政策決定会合を開催し、半期に一度の「経済・物価情勢の展望」いわゆる展望レポートを公表する予定である。既に4～5日に開催された決定会合にて「包括的な金融緩和と政策」が決定され、その際に以下のような見通し下方修正のプレアナウンスが為されている。

次回会合の展望レポートで詳しく点検することになるが、先行きは、需要刺激策の効果の減衰などから景気改善テンポの鈍化した状況がしばらく続いた後、緩やかな回復経路に復していくとみられる。7月中間評価で示した見通しと比べると、成長率は下振れて推移する可能性が高い。…以上を踏まえると、わが国経済が物価安定のもとでの持続的成長経路に復する時期は、後ずれする可能性が強まっている。

従って、7月の中間評価時点の見通しである成長率2010年度2.6%→2011年度1.9%、CPI上昇率2010年度▲0.4%¹→2011年度+0.1%からの下方修正は必至である（いずれも大勢見通しの中央値）。但し、2011年度後半の成長加速シナリオは維持され、また8日に閣議決定された補正予算の押し上げ寄与もあるため、下方修正度合いは大規模ではなく、かつ今回初めて公表される2012年度は2011年度から成長率・インフレ率共に高まるとの予想が示される見込みである。当社では、展望レポートにおける成長率予想を2010年度2.4%→2011年度1.5%→2012年度2.0%、CPI上昇率予想を2010年度▲0.4%→2011年度±0.0%→2012年度+0.3%と見込んでいる。目立つ修正は2011年度CPI上昇率予想のプラス圏からゼロへの下方修正である。なお、2011年夏には5年に一度のCPIの基準改定が行われ、CPI伸び率は0.4%Pt程度²も下方修正される可能性がある。従って、長期的な課題であるデフレ脱却時期を推し量る上では、CPI上昇率予想は2011年度▲0.4%→2012年度▲0.1%と読み替えるべきかも知れない。

今回の展望レポートでは、予測対象期間を超えて長期的な成長とインフレに関する定性的展望が示される可能性がある。日本銀行は時間軸の明確化を行い、「物価の安定が展望できる情勢になったと判断するまで、実質ゼロ金利政策を継続」することを約束、

事実上のインフレ・ターゲティングを導入した。この時間軸と金融政策の整合性を確保する上では、ターゲット充足に関する政策委員の展望を示しておくべきだろう。なお当社は、2013年10月公表の展望レポートにおいて、日本銀行が2014・2015年度のCPI伸び率を物価安定の理解の中央値である1%以上と予想した上で、利上げに踏み切ると見込んでいる。

[10月展望レポートの予想]

		実質GDP	CGPI	CPI
2010年度	10月予想	+2.2～+2.6 (+2.4)	+0.6～+1.0 (+0.8)	▲0.5～▲0.4 (▲0.4)
	7月時点	+2.5～+2.7 (+2.6)	+1.2～+1.3 (+1.2)	▲0.5～▲0.2 (▲0.4)
2011年度	10月予想	+1.1～+1.7 (+1.5)	+0.5～+1.0 (+0.8)	▲0.1～+0.1 (0.0)
	7月時点	+1.8～+2.1 (+1.9)	+0.5～+0.9 (+0.8)	0.0～+0.2 (+0.1)
2012年度	10月予想	+1.8～+2.2 (+2.0)	+1.4～+1.8 (+1.6)	+0.1～+0.5 (+0.3)

実質GDPは当社予想2010年度2.4%、2011年度1.3%。ESP調査は2.1%、1.5%。

CPIは当社予想▲0.8%、▲0.1%。ESP調査は▲0.9%、▲0.2%。

※但し、当社及びESP予想は授業料無償化要因0.5%Ptを含む。

¹ 高校授業料無償化の影響は除かれている。

² 過去2回は0.3～0.5%Pt程度の下方改定。基準改定の影響に近いと考えられる固定基準年方式と連鎖方式の差は直近0.4%Pt。

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。