

Economic Monitor

輸出持ち直しを受けて景気判断を前進(2月の金融政策決定会合)

輸出や生産の持ち直しを受けて、日本銀行は景気判断を前進。しかし、CPI 基準改定を勘案すれば、時間軸に掲げるインフレ率 1%は未だ遠いため、金融引き締め時期が近づく訳ではない。

日本銀行は2月14～15日に金融政策決定会合を開催し、市場予想通り、金融市場調節方針の据え置きを決めた。すなわち、無担保コール O/N レート誘導目標を0～0.1%程度に、基金買入額は35兆円(=固定金利オペ30兆円+資産買入5兆円)に維持している。

今回、日本銀行は、前回迄の「緩やかに回復しつつあるものの、改善の動きに一服感がみられる」から今回「改善テンポの鈍化した状態から徐々に脱しつつある」に景気判断を前進させている。10月以降、日本銀行は慎重な認識を示していたが、5ヶ月ぶりに判断を上方修正した。上方修正の主因は、民間エコノミストも既に指摘しているように「輸出や生産」に「増加基調に復する動きがみられる」ことである。昨年10～12月期には輸出と生産は共に減少したが、月次ベースではいずれも12月に明確な持ち直しの動きを示しており、1～3月期は再び増加することが確実である。牽引役である輸出が持ち直せば、日本経済は足踏み状態から脱する。但し、その他の内需関連、個人消費や設備投資、住宅投資に関する記載は変わらず、また公共投資に関する言及もない。輸出や生産の増加が国内需要に波及するところまでは至っていないとの判断であろう。

今回の景気認識の上方修正により、金融引き締めへの転換時期が前倒しされるわけではない。日銀が昨年10月の「包括緩和」で導入した時間軸政策の充足が視野に入らないためである。日銀は展望レポートの1月中間評価において2012年度のCPI上昇率を0.6%と見込んだ。しかし、8月に予定されるCPI基準改定による下方修正0.6%Pt(当社試算)も加味すれば、CPI上昇率予想はゼロ%に留まり、時間軸に掲げるCPI上昇率1%は遙か彼方のままである。

一方、追加緩和の可能性は当面燻り続ける。今回の景気判断上方修正により、景況感の観点からは追加緩和の可能性が一層低下した。しかし、円高や株安などを契機に政治サイドからの追加緩和圧力が強まり、基金増額に繋がることは十分にありうる。基金による買入が早いペースで進行しているため、日銀自身も増額に否定的ではない。

声明文の変更で気になるのが、物価に関する部分において「マクロ的な需給バランス」が消えたことである。1月までは「消費者物価の前年比は、マクロ的な需給バランスが緩和状態にあるもとで下落しているが…」とのかたちで触れられていた。ここに来て「需給バランス」に急激な変化が生じたわけではない。それにも関わらず削られたのは、インフレ率に関する日銀の主たる注目が「需給バランス」から他の要因、つまりは国際商品市況へ移ったための可能性がある。1月中間評価におけるインフレ予想の引き上げも、理由は国際商品市況であった。

今回の変更が、金融政策運営に影響するのかもしれないのか、正直なところ現時点では判然としない。意味のない文言変更過ぎない可能性も高い。ただし、FedやECBは金融政策運営において勘案するインフレ動向については、国際商品市況よりも国内(域内)における大幅な需給ギャップや構造問題を重視する姿

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。見直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。

勢を強調しており、もし日銀が商品市況重視へ明確に転換すれば、先進国の中では極めて異例となる。国際商品市況など海外要因によるインフレ率上昇であっても、それがインフレ期待に影響し、国内サービス価格にまで波及すれば、それは内生要因に変わる。しかし、そこまで波及しなければ、家計の実質購買力低下や企業のコスト上昇に過ぎず、寧ろ景気を下押しする。国際商品市況の影響を、金融政策において、どのように勘案するかは極めて難しい問題である。