

10月展望レポートの予想～見通し計数より第二の柱が重要

10月展望レポートでは、成長率見通しが7月中間評価の2011年度0.4%、2012年度2.9%から2011年度0.3%、2012年度2.5%へ下方修正されると予想。但し、そうしたメインシナリオの見通し計数よりも、下振れ要因や第二の柱でのリスク分析こそが現在の局面では重要。

日本銀行は10月27日に、10月二回目の金融政策決定会合を開催する。主たる目的は半期に一度の「経済・物価情勢の展望」、いわゆる展望レポートを決定することである。27日は、通常の金融政策決定も行なうが、欧州発での危機的な動きがない限りは据え置きとなるだろう。

今回の展望レポートでは、前回の4月及び7月中間評価で示した2011、2012年度に加えて、2013年度の見通しも提示される。但し、日銀が8月に「見通しを巡る不確実性は高く、このところ、景気の下振れリスクにより留意すべき情勢」になっていることを理由に金融緩和を強化したことが端的に示すように、欧州のソブリン問題など世界経済の先行き不透明感が著しく高まっているため、注目度が高いのは差し迫った2012年度見通しとなるだろう。

日銀は、日本経済について下振れリスクの高まりを強調しているものの、中間評価を示した7月以降、明確に景気シナリオを下方修正はしていない。従って「海外経済が当面減速するものの…底堅く推移」と「資本ストックの復元に向けた国内需要」(平たく言えば、復興投資)などにより「緩やかな回復経路」に復していく、との基本シナリオは維持すると考えられる。そのため、見直し変更のポイントは、海外経済の想定を上回る減速と金融市場の緊張を受けての海外需要の下方修正と、下振れ要因の強調の度合いになるが、どちらかと言えば後者が重要であろう。加えて、CPIについては、新しい2010年基準による見通しが初めて示される点に留意する必要がある。

当社では、海外需要の下振れなどを踏まえ、日本銀行が2012年度成長率予想を7月中間評価の2.9%から2.5%に下方修正すると予想する(2011年度は0.5%から0.3%に下方修正¹)。

新たに示す2013年度成長率は1.8%と見込む。無論、欧州ソブリン問題に由来する金融危機や世界的な信用収縮は生じないとの前提である。そうした予想を「蓋然性が高いと判断される中心的な見通し」つまりメインシナリオに掲げる一方で、「下振れ要因」を強調し、かつ「第2の柱²」で点検する「金融政

【10月展望レポートにおける政策委員の大勢見通しの予想】

		実質GDP	CGPI	CPI
2011年度	10月 展望レポート	0.0～+0.5 (+0.3)	+2.1～+2.4 (+2.2)	▲0.1～0.0 (▲0.1)
	7月 中間評価	+0.2～+0.6 (+0.4)	+2.2～+2.5 (+2.4)	+0.6～+0.8 (+0.7)
2012年度	10月 展望レポート	+2.1～+2.7 (+2.5)	+0.1～+0.6 (+0.3)	0.0～+0.4 (+0.3)
	7月 中間評価	+2.5～+3.0 (+2.9)	+0.5～+0.9 (+0.6)	+0.6～+0.7 (+0.7)
2013年度	10月 展望レポート	+1.5～+2.2 (+1.8)	+0.4～+1.0 (+0.7)	+0.2～+0.7 (+0.5)

括弧内は政策委員見通しの中央値。

当社は成長率を2011年度0.5%、12年度2.2%、13年度1.7%、CPI上昇率を2011年度0.1%、12年度0.0%、13年度0.3%と予想。

¹ 2011年度成長率予想は、世界経済減速よりも、震災からの回復の勢いが最も強まる7～9月期の出来に依存する部分が多い。そのため、7～9月期成長率の日銀想定次第では上方修正もありうるだろう。

² 日本銀行は展望レポートにおいて「第1の柱」として「相対的に蓋然性が高いと判断される中心的な見通し」を、「第2の柱」として「より長期的な視点も踏まえつつ、金融政策運営の観点から重視すべきリスク」を点検している。

策運営の観点から重視すべきリスク」においてソブリン問題など金融危機発生リスクを詳細に示すと考えられる。

CPI見通しについては、2005年基準で示した7月中間評価の2011年度0.7%、2012年度0.7%が、2011年度0.1%、2012年度0.3%へ下方修正されると予想する。2013年度は0.5%と見込む。2010年基準への移行に伴う水準修正は施すものの、需給ギャップが縮小に向かう下で、(エネルギー価格変動の影響を控除³したベースで)CPI前年比が緩やかにプラス幅を拡大していくとの見通しは維持するだろう。但し、成長率見通しの下方修正によりプラス幅の拡大ペースはやや鈍ると考えられる。

繰り返しになるが、今回の展望レポートの肝は、メインシナリオよりもリスク分析にある。日銀がどこまで欧州ソブリン問題の行方に踏み込むのか注目したい。

³ 7月中間評価において、2011年度と2012年度のCPI上昇率が共に0.7%であり、伸びが高まっていないのは2011年度前半のエネルギー価格急騰の影響と考えられる。