

## 海外経済減速などを受けて成長率見通しを下方修正 (1月の日銀金融政策決定会合)

日本銀行は、欧州ソブリン問題などを受けた海外経済減速を踏まえ、2011年度及び2012年度の成長率予想を下方修正。2013年度0.5%インフレ予想は、CPIのバイアスを加味すれば、2014年度の利上げ方針を意味せず。

日本銀行は1月23～24日に金融政策決定会合を開催し、現行の金融政策の据え置き、すなわち政策金利である無担保コールレートの誘導目標を0～0.1%に、「資産買入等の基金」は55兆円程度に据え置くことを、全会一致で決定した。据え置きは、予定されていた決定会合としては3回連続、中央銀行が協調してのドル供給金利引下げのために開催された11月30日の会合を含めれば、4回連続となる。市場も、金融政策の据え置きを予想しており、サプライズはない。

金融政策決定の背景にある日本経済の景気判断は、昨年12月時点の「持ち直しの動きが一服している」から「横ばい圏内の動き」に下方修正された。但し、先行き見通しは「緩やかな回復経路に復していく」から変更はない。ステートメントにおける比較的大きな修正は、リスク要因判断に関してであり、最近の経済指標を受けて米国経済について「一部に底堅い動きがみられている」と上方修正する一方、物価に大きく影響する国際商品市況の先行きについてイラン情勢を踏まえ「地政学的リスクの影響」が加えられた。

同時に発表された、10月展望レポートの中間評価では、まず2011年度の成長率見通しが「海外経済の減速に加え、過去の実績値の改定の影響もあって、下振れるとみられる」として下方修正された。実際、政策委員の大勢見通しの中央値は、10月時点の+0.3%が0.4%へ0.7ポイント引き下げられている。ただし、このうち0.5ポイントは統計改定による発射台(いわゆるゲタ)の影響であり、正味の下方修正つまり海外経済の減速による下方修正は0.2ポイントとなる。詳細な記述はないが、海外経済の減速は、ソブリン問題を受けた欧州経済の低迷及びその波及による他地域の景気減速を念頭に置いていると推測される。なお、2012年度については「概ね見通しに沿って推移する」として定性的には見通しが据え置かれたが、大勢見通しの中央値は10月時点の2.2%が2.0%へ0.2ポイント下方修正されている。これは、2011年度後半の成長率予想の下方修正により2012年度の発射台が下がった影響と考えられる(2012年度の期中成長は据え置きとの主旨であろう)。なお、2013年度成長率予想は1.6%(10月時点1.5%)である。

金融政策と関係の深いインフレ率、すなわちコアCPI上昇率の予想は、2011年度が0.1%(10月時点0.0%)に若干下方修正されたのち、2012年度は0.1%、2013年度も0.5%と10月時点から変更されなかった。2013年度の0.5%予想を単純に読むと、2014年度もしくは2015年度のCPI上昇率1%到達が視野に入ると言える。しかし、日銀自身がステートメントで連鎖指数に言及しているように、固定基準年方式のCPIには上方バイアスがある。前回2010年基準への改定に伴う下方修正幅が0.6ポイントであったことを単純に当てはめると、1年で0.12ポイントのギャップが生じる。したがって、今回の中間評価によるCPI上昇率予想は2012年度0.0%、2013年度0.3%と読み替えられ、公表された2013年度のCPI上昇率0.5%予想は、利上げシナリオに向けた地均しとしては力不足と解釈されるだろう。現時点で、日本銀行に明確な利上げの方針や、利上げタイミングのイメージがあるとは考えられない。

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、伊藤忠経済研究所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。