

## 次の山は 10 月展望レポートと考える(5月の金融政策決定会合)

足元の経済・物価情勢は、日銀想定に概ね沿って推移しており、5月会合では淡々と金融政策の据え置きを決定。7月中間評価での追加緩和は予想しないが、2014年度見通しを明示する10月末の会合で、2014年度の目途1%を達成するために、日銀が追加緩和に踏み切ると想定。

5月22～23日に、日本銀行は金融政策決定会合を開催し、淡々と金融政策の据え置きを決めた。すなわち、無担保コールレート・オーバーナイト物の誘導目標は0～0.1%に据え置かれ、基金額も70兆円で変わらない。ステートメント公表も11時37分と早く、議論が早々に収束した模様である。

前回4月の展望レポートを公表してから、そもそも3週間しか経過しておらず、加えて、その間に公表された1～3月期のGDP統計は公共投資や個人消費の拡大、輸出の下げ止まりという点で日銀想定に概ね適うものであったため、5月決定会合での金融政策据え置きは至極当然と言えるだろう。

先行きについて、市場では7月中間評価での追加緩和を唱える向きが多いが、当社ではメインシナリオでは、7月に追加緩和は行われないと考えている。もちろん、欧州債務問題が金融危機に達すれば、話は別である。その場合には、日銀のみならず、世界中の中央銀行が、独自にまた協調して、金融システム安定と金融機能の維持に奔走するだろう。

当社が、7月中間評価での追加緩和を予想しないのは、日銀が4月展望レポートにおいて2014年度のCPI1%到達という「目途」達成のタイム・スケジュールを示し、金融政策に関するコミュニケーションの再構築を行ったためである<sup>1</sup>。中途半端なかたちでの「目途」導入もあり、2月から4月にかけては、金融政策の変更と経済・物価見通しの関係が不透明となっていた。しかし、タイム・スケジュールを明示した4月展望レポートの公表によりコミュニケーションは再構築され、現在は、日本銀行が示したタイム・スケジュール通りに経済・物価情勢が推移していれば、金融政策変更は行われず、遅れていれば追加緩和が行われる可能性があると、素直に判断することができる。そうした基本的な判断基準を踏まえ、7月中間評価までに日銀シナリオが大きな齟齬を生じる可能性は低いと認識しているが故に、当社は7月追加緩和を予想しないのである。

但し、その先は、また別の話である。当社は、欧州債務問題を中心に世界経済情勢や国際金融情勢が日銀想定から下振れる可能性が高く、加えて、日本国民のデフレ期待が根深い点も考慮し、追加緩和なかりせば、2014年度に「目途」1%達成とのタイム・スケジュールは後ずれが避けられないと考えている。そのため、2014年度見通しを明確に示す10月展望レポートの公表に際し、日本銀行は2014年度「目途」達成のタイム・スケジュールを維持するために、追加緩和へ踏み切る可能性があるだろう。

<sup>1</sup> この議論の詳細は4月27日付 Economic Monitor 「日本銀行が『物価安定の目途』達成のスケジュールを明示」を参照。