

Economic Monitor

所 長 三輪裕範 03-3497-3675 miwa-y@itochu.co.jp
主任研究員 丸山義正 03-3497-6284 maruyama-yo@itochu.co.jp

展望レポート通り故の据え置きだが、将来に向けては綻びも (7月の日銀金融政策決定会合)

日本経済が4月展望レポート通りに推移しているとして、日本銀行は金融政策を据え置き。なお、共通担保オペの未達などを踏まえ、基金の内容は微調整。展望レポートの中間評価では、成長率予想・インフレ率予想ともに、概ね据え置き。但し、原油価格想定の上振れは反映。7月の金融政策据え置きは当社予想通りだが、10月にかけては海外経済が日銀想定から下振れすると見込まれ、それが目途達成の可能性を低下させるため、追加金融緩和が行われる可能性あり。

基金の内容を微修正

日本銀行は、7月11～12日に金融政策決定会合を開催し、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、資産買入等の基金の額も70兆円で変わらない。但し、基金については、固定金利方式・共通担保資金供給オペの札割れが相次いでいることを踏まえ、総額を70兆円に維持しつつ、内容の修正を行っている。すなわち、共通担保オペを30兆円から25兆円へ5兆円減額する一方、国庫短期証券の買入額を4.5兆円から9.5兆円へ同額増額した。加えて、共通担保オペの仕組みを柔軟化するために、期間の区分を廃止し、6カ月以下に一本化してもいる。基金の組み替えは、金融市場の状況に対応した修正と評価できるが、あくまでも微調整にとどまり(長期国債の買い入れが増えるわけでもない)追加緩和とは位置づけられないだろう。

国内景気判断据え置き、海外はニュアンス下方修正

国内の景気判断は「復興関連需要などから国内需要が堅調に推移するも、緩やかに持ち直しつつある」と前回から変わっていない。個別には、鉱工業生産について5月減少などを踏まえて、従来の「緩やかに持ち直しつつある」に「振れを伴いながら」が付記される一方、6月短観を踏まえ、企業収益は「改善しつつある」が「改善する」へ上方修正された。また、やはり6月短観を踏まえて、企業の業況感について「内需関連業種を中心に緩やかに改善している」との記載が追加されている(6月はなし)。

一方、海外経済については、ニュアンスが幾分、下方へ修正された。構成文言が変わった訳ではないが、6月の「全体としてなお減速した状態から脱していないが、緩やかに改善の動きもみられている」の順番を組み替えて、今回は「緩やかに改善の動きもみられているが、全体としてなお減速した状態から脱していない」とされている。結語が否定的な表現になり、幾分ネガティブと言えるだろう。後述するように、当社では、この海外経済に関する判断の上振れが今後広がり、政策判断に影響すると考えている。

展望レポートの中間評価は概ね見通し通り

4月展望レポートの中間評価は、定性的には見通し通りとして据え置かれたが、定量的には2012年度見通しが若干下方修正された。2012年度の成長率見通しは中央値が2.3%から2.2%への下方修正、CPI上昇率見通しも0.3%から0.2%への下方修正である。下方修正幅は▲0.1Ptと共通だが、成長率見通しの修正が純粋に誤差の範囲と考えられる一方、CPI上昇率見通しの下方修正には原油価格想定の下振れが影響した可能性が高い。同じインフレ率見通しであるCGPI上昇率見通しが0.6%から▲0.2%へ大幅に下方修正されているためである。原油価格下落が、ガソリン価格を押し下げ、CPI上昇率見通しも押し下げた

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。

のであろう。但し、2013 年度の成長率見通し（1.7%）や CPI 上昇率見通し（0.7%）が据え置かれた点から読み取れるように、需給ギャップの想定などは変化していない。故に、定性的には「概ね見通しに沿って推移する」と判断されたのである。

10 月展望レポート公表に際しての追加緩和がありうる

2012 年度の CPI 上昇率見通しはもう少し大幅に引き下げられる可能性（たとえば 0.1%）もあるかと考えていたが、成長率見通しや金融政策の据え置きは概ね予想通りである。4 月展望レポートに沿って日本経済が推移しているが故に、金融政策変更の必要はないとのロジックである。ただ、海外経済の判断には綻びが見え、当社はその綻びが今後拡大し、10 月展望レポートでは 2013 年度の成長率やインフレ率見通しの下方修正、ひいては 2014 年度の目途達成の蓋然性低下に繋がる可能性があるかと判断している。そうなれば、当然に追加緩和が必要となってくる。

▽2012～2013 年度の政策委員の大勢見通し

——対前年度比、%。なお、＜ ＞内は政策委員見通しの中央値。

	実質 GDP	国内企業物価指数	消費者物価指数 (除く生鮮食品)
2012 年度	+2.2～+2.4 ＜+2.2＞	-0.3～ 0.0 ＜-0.2＞	+0.1～+0.3 ＜+0.2＞
4 月時点の見通し	+2.1～+2.4 ＜+2.3＞	+0.4～+0.7 ＜+0.6＞	+0.1～+0.4 ＜+0.3＞
2013 年度	+1.6～+1.8 ＜+1.7＞	+0.6～+0.8 ＜+0.6＞	+0.5～+0.7 ＜+0.7＞
4 月時点の見通し	+1.6～+1.8 ＜+1.7＞	+0.7～+0.9 ＜+0.8＞	+0.5～+0.7 ＜+0.7＞