

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

2年で2%達成は期待インフレを高められるか次第 (4月の日銀展望レポート)

日本銀行は2年で2%インフレ達成の政策目標をめざし、「量的・質的金融緩和」を断行したことで、正に整合的な内容の展望レポートを公表。インフレ見通しは2013年度0.7%、2014年度1.4%、そして2年後の2015年度が1.9%。2年で2%インフレが達成されるか否かは、経済主体の期待インフレ率を高めることができるか次第。ただ、それが不確実であることは、日銀自身が認めるところ。

金融政策は当然に維持

日本銀行は4月26日に黒田体制になって2度目の金融政策決定会合を開催し、前回決定したマネタリーベースを年間約60～70兆円拡大する政策運営方針を当然ながら維持すると共に、対象期間を2015年度まで延長した「経済・物価情勢の展望（展望レポート）」を公表した。

2年2%のインフレ目標と正に整合的な見通し

今回の展望レポートにおいて示された見通しを一言で評価すれば、「2%の『物価安定の目標』を2年程度の期間を念頭に置いて、早期に実現」との金融政策方針に、正に整合的な内容ということになるだろう。

黒田総裁が会見で述べたように金融政策の「逐次投入」はしないのであるから、4月に「次元の違う金融緩和」を行った直後のメインシナリオとしては、2年後の2015年度に2%インフレが達成される見通しが当然に示されなければならない。

実際、示されたインフレ（生鮮食品を除くCPI総合の前年比）見通しは消費税率引き上げの影響を除いたベースで、2012年度▲0.2%（実績）、2013年度0.7%（1月中間評価0.4%）、1.4%（1月0.9%）、2015年度1.9%であり、2年後の2015年度に概ね2%へ達することがメインシナリオに掲げられている（計数はいずれも政策委員見通しの中央値）。なお、成長率見通しは2012年度1.0%、2013年度2.9%、2014年度1.4%、2015年度1.6%である¹。

マネタリーベース及び長期国債保有残高の政策目標（兆円）



(出所)日本銀行

【4月展望レポートにおける政策委員の大勢見通し】

		実質GDP	CPI
2012年度	4月	+1.0～+1.0	
	展望レポート	(+1.0)	(▲0.2)
	1月	+1.0～+1.1	▲0.2～▲0.1
	中間評価	(+1.0)	(▲0.2)
2013年度	4月	+2.4～+3.0	+0.4～+0.8
	展望レポート	(+2.9)	(+0.7)
	1月	+1.9～+2.5	+0.3～+0.6
	中間評価	(+2.3)	(+0.4)
2014年度	4月	+1.0～+1.5	+2.7～+3.6
	展望レポート	(+1.4)	(+3.4)
	消費税率引き上げの影響を除いたケース		+0.7～+1.6
			(+1.4)
	1月	+0.6～+1.0	+2.5～+3.0
	中間評価	(+0.8)	(+2.9)
	消費税率引き上げの影響を除いたケース		+0.5～+1.0
			(+0.9)
2015年度	4月	+1.4～+1.9	+1.6～+2.9
	展望レポート	(+1.6)	(+2.6)
	消費税率引き上げの影響を除いたケース		+0.9～+2.2
			(+1.9)

1括弧内は政策委員見通しの中央値。

2大勢見通しは各政策委員の見通しの最大値と最小値を除いている。

¹ 日本銀行の分析による消費税率引き上げの影響を機械的に加減すると、成長率は2013年度2.6%、2014年度2.1%、2015年度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。

2年2%にとって重要なのは「期待インフレ率」

日本銀行が掲げる2%インフレ目標並びに今回の展望レポートが実現するかは、展望レポートに掲げられた物価上昇率を規定する3つの要因、すなわちマクロ的な需給バランス（需給ギャップ）、中長期的な物価上昇率（期待インフレ率）、輸入物価（為替、商品市況）のうち、特に中長期的な予想物価上昇率に依存する²。すなわち、日本銀行が想定するように「量的・質的金融緩和」の下で期待インフレ率が上昇傾向を辿り、2%に収斂すれば、よほどやが逆方向に作用しない限り、例えば世界的な金融危機の再来などが生じない限りは、2%インフレが達成される可能性が高いと考えられる。

期待インフレが高まれば2%は可能だが、現実には極めて不確実

しかし、その期待インフレ率を2年で2%迄高めることができるか否かは、極めて不確実である。それは、日本銀行自身が、展望レポートにおける物価情勢のリスク要因として「企業や家計の中長期的な予想物価上昇率の動向」を掲げていることから明らかと言える。なお、経済情勢のリスク要因として掲げられている「企業や家計の中長期的な成長期待」も、当然に物価情勢に影響するため、要は経済主体の期待や予想こそが肝であり、それに対して金融政策が効果を発揮できるかどうか、政策目標の達成を大きく左右する。すなわち、これまでのデフレにより、おそらくマイナス圏もしくはゼロ程度で凝り固まっている期待インフレ率を解きほぐし、また将来に対する悲観的な見方を和らげることができるか否かが鍵となるのである。ただ、これが「言うは易く、行うは難し」であることは、言うまでもない。

政府に対する日本銀行のメッセージ

なお、日銀は展望レポートにおいて、政府に対して、二つの点について要請をしている、もしくは釘を刺している。二つはアベノミクスの「三本の矢」の金融政策以外の二つに対応しており、一つは成長戦略、もう一つは財政政策である。まず成長戦略については、見通しの前提として「政府による規制・制度改革や企業による内外の潜在需要の掘り起こしなどの取り組みが徐々に進展し、企業や家計の中長期的な成長期待は、緩やかに高まっていくと想定している」と記載し、成長戦略が戦略段階にとどまらず、遅滞なく政策として実行に移されることを求めている。また、財政政策については経済情勢のリスク要因として「財政の中長期的な持続可能性に対する信認」を挙げるとともに、金融緩和に関する部分の付注として「持続可能な財政構造を確立するための取り組みを着実に推進することを強く期待」と記載している。こうした二点に関する記載は、もちろん中央銀行側の言い訳としても読めるが、安倍政権自身が「三本の矢」を掲げたことに鑑みれば、少なくとも現時点では、日銀側からの前向きなメッセージとして位置付けるべきであろう。

¹ 1.4%となる。

² 3つの要因は、ニューケインジアンモデルに基づいた表記であり、標準的と言える。