

## 4月緩和以降の順調さを強調した日銀の7月中間評価

日本銀行は4月緩和以降の順調さを強調。今後の焦点はインフレ見通しが下振れしたときの対応。

日本銀行は7月10～11日に金融政策決定会合を開催した。当然ながら、政策運営方針、すなわち「マネタリーベースを年間約60～70兆円に相当するペースで増加するよう金融市場調節を行う」を据え置き、長期国債やETF、J-REITなどの買入方針にも変更はない。その一方で、景気判断を「持ち直し」から「回復」へ引き上げ、金融緩和及びその影響が概ね想定通りに顕在化しつつあることをアピールした。

1～3月期の年率4%成長に続き、4～6月期も高成長が見込まれることを踏まえ、景気認識は5月の「持ち直しつつある」が6月に「持ち直している」へ上方修正され、更に7月には「緩やかに回復しつつある」へ引き上げられた。「回復」の二文字が景気判断に復活するのは2011年1月以来約2年半ぶりである。

内訳では、6月短観において2013年度設備投資計画が減少から増加へ上方修正された点などを受けて、設備投資の判断が「下げ止まりつつある」から「下げ止まっており、持ち直しに向かう動きもみられる」へ引き上げられた。また、円安の影響が数量面へ及びつつある輸出について「持ち直しつつある」から「持ち直している」へ、鉱工業生産も「持ち直している」から「緩やかに増加」へ判断を上方修正している。消費税率引き上げ前の駆け込み需要などにより住宅着工が年率100万戸を回復した点を勘案し、住宅投資の判断も「持ち直し傾向にある」から「持ち直しが明確になっている」へ引き上げられた。

「回復」との景気判断は、足元の経済情勢に照らし、極めて適切であり、異論はない。但し、金融緩和及びその影響が想定通りに現れていることの、政治的アピールと無縁でもないだろう。4月展望レポートの中間評価において「概ね見通しに沿って推移する」としてon trackであることを強調したのと同じタイミングで、景気判断に「回復」の二文字が復活した意味は大きい。

その中間評価と同時に示された、成長率及びインフレ率の見通しは、当然ながら、基本的に据え置きである。中央値で見ると、成長率見通しが2013年度4月2.9% 7月2.8%、2014年度1.4% 1.3%、2015年度1.6% 1.5%といずれも0.1%Ptの引き下げだが、大勢見通しのレンジはほとんど変わっていない。また、インフレ率見通し(コアCPI前年比、消費税率引き上げの影響除く)は2013年度0.7% 0.6%、2014年度1.4% 1.3%、2015年度1.9% 1.9%であり、成長率見通しと同様に微修正である。

全体として見れば、正に「見通し通り」だというのが、7月の日本銀行からのメッセージである。一方、今後に目を移すと、焦点は見通しが狂い始めたときに、日本銀行がどう対応するかであろう。4月緩和から3ヶ月を経ても、2年で2%のインフレ率、つまり2015年度1.9%のインフレ率見通し達成のハードルが極めて高いことは変わっていない。つまり、民間予想などとの対比を紐解くまでもなく、日銀のインフレ見通しには下振れリスクがある。例えば、2013年度や2014年度のインフレ見通しが下振れを始めた場合に、金融政策の波及ラグも踏まえた上で、2年で2%インフレの達成に向けて、日本銀行がいつアクションを起こすのが焦点になる。消費税率引き上げの影響を踏まえた後に動きやすいことは間違いないが、それでは金融政策の波及ラグから2年で2%の達成に間に合わない可能性もある。