Oct 31, 2013　　No.2013-185　　伊藤忠経済研究所

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

日本銀行は強気な経済見通しを維持

日本銀行が 10 月の展望レポートを公表。策定予定の経済対策の影響を反映し、2014 年度の成長率予想を引き上げた以外は概ね据え置きの内容。2014 年度以降の見通しが、民間対比で極めて強気な状況に変わりはなく、消費税率引き上げ後の経済情勢によっては、追加緩和が必要となる可能性あり。

日本銀行は 10 月 31 日に金融政策決定会合を開催し、金融政策の現状維持を決定すると共に、「経済・物価情勢の展望（展望レポート）」を公表した。**7 月中間評価と 10 月展望レポートを比較すると、全体として微修正にとどまり、見通しの大枠に変更はない**。

成長率見通しは 2014 年度を上方修正、CPI 見通しはほぼ据え置き

政策委員見通しの中央値により、見通し計数を概観すると、まず**成長率見通しは 2013 年度 2.7%（7 月中間評価 2.8%）、2014 年度 1.5%（同 1.3%）、2015 年度 1.5%（同 1.5%）**である。全体として小幅の修正だが、**2014 年度は 0.2%Pt の上方修正とやや修正幅が大きい**。これは、**海外経済想定の下方修正というマイナス要因に、今後策定予定の経済対策によるプラス要因が勝った**ためと考えられる。海外経済について、日銀は特に新興国に対する見方を厳しくしている。一方、**コア CPI 上昇率見通し（除く消費税率引き上げの影響）は 2013 年度 0.7%（7 月中間評価 0.6%）、2014 年度 1.3%（同 1.3%）、2015 年度 1.9%（同 1.9%）とほぼ完全に据え置かれた**。

2013 年度は想定通り

今回の展望レポートは、**4 月に導入した「量的・質的金融緩和」等の政策効果が順調に発揮されている旨を示す自己診断**として位置づけられる。実際、2013 年度の日本経済は、高成長とインフレ率の上昇共に、概ね日銀想定通りに推移しており、現時点で追加政策対応の必要はない。

問題は来年 4 月の消費税率引き上げ後

しかし、**消費税率が引き上げられる 2014 年度以降に関する日銀の成長率見通し 1.5%は、1%未満を見込む民間コンセンサス[1]に比べ、相当に強気**なものとなっている。日銀想定よりも実際の経済動向が下振れする場合、2%のインフレ目標を 2 年間で、すなわち 2015 年度に達成するためには、追加対応が必要となる可能性を否定できない。

金融政策に波及ラグがあることも勘案すると、**消費税率引き上げの影響を把握した直後の、早ければ来年 6 月もしくは 7 月中間評価で、日銀は追加緩和へ動く可能性**がある。

【10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	消費税率引き上げの影響除く
2013年度	10月 展望レポート	+2.6～+3.0 (+2.7)	+0.6～+1.0 (+0.7)	
	7月 中間評価	+2.5～+3.0 (+2.8)	+0.5～+0.8 (+0.6)	
2014年度	10月 展望レポート	+0.9～+1.5 (+1.5)	+2.8～+3.6 (+3.3)	+0.8～+1.6 (+1.3)
	7月 中間評価	+0.8～+1.5 (+1.3)	+2.7～+3.6 (+3.3)	+0.7～+1.6 (+1.3)
2015年度	10月 展望レポート	+1.3～+1.8 (+1.5)	+1.6～+2.9 (+2.6)	+0.9～+2.2 (+1.9)
	7月 中間評価	+1.3～+1.9 (+1.5)	+1.6～+2.9 (+2.6)	+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] ESP 調査の最新集計によれば 2014 年度のコンセンサスは 0.7%となっている。なお、当社予想は 0.5%である。

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。