

債券マーケット・ビュー (2017年7月)

大和証券 金融市場調査部

日銀は、7月の金融政策決定会合で、物価の見通しを引き下げ、インフレ率2%に到達する時期について、「2019年度頃」と、これまでの「2018年度頃」との見方から1年先送りした。筆者にとって、サプライズだったのは、1年以上も先の話であるにもかかわらず、早くも「2018年度頃」を諦めたことだけではなく、ほとんどの政策委員が「1年の先送りでは全く足りない」と覚悟している模様であることだ。展望レポートに掲載されている「政策委員の経済・物価見通しとリスク評価」のグラフをみると、物価については、19年度の見通しについて下方リスクが高いと指摘する委員が9人中8人にも上る。一方で、成長率については、全予測期間にわたり「リスクは上下バランス」とみる委員が過半となっている。今回の展望レポートでは、需給ギャップの着実な改善に比べて、物価上昇の動きが鈍い点に関し、携帯電話通信料の値下げなどの一時的な要因の影響のみならず、デフレマインド(=企業や家計の、賃金・物価が上がりにくいことを前提とした考え方や慣行)の根強さが指摘された。2%の「物価安定の目標」実現に向けたモメンタムは維持されている、との判断が維持され

たのが不思議なほどだ。

黒田総裁の定例会見では、異次元緩和を5年も続けてきているにもかかわらず、依然として「デフレマインドの根強さ」を指摘せざるを得ない状況下、政策対応を行わないことを質す記者が多かった。これに対し、総裁は「モメンタムが維持されているため、今の時点では調節方針の現状維持が適切」、「今後、予想インフレ率の持ち直しに連れて緩和効果は強化されていく」との主張を繰り返すばかりで、現行政策運営の調整等が当面念頭にないことを示唆した。ただ、緩和効果が一向に表れない場合に、「異次元の規模」で推進している緩和を恒常化させかねないことについては、議論自体を先送りしている格好だ。折しも、市場では、安倍政権への逆風が増しつつあることなどを受け、「アベノミクス=大規模金融緩和」の持続性を巡る微かな疑念もくすぶる。今後、現状の枠組みでの緩和継続や2%目標の妥当性について再検証を促す声が一段と強まりそう

注 7月末時点までのデータ・情報に基づき執筆しています。

■ 図表 2017~2019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	消費者物価指数 (除く生鮮食品)
2017年度	+1.5 ~ +1.8 <+1.8>	+0.5 ~ +1.3 <+1.1>
4月時点の見通し	+1.4 ~ +1.6 <+1.6>	+0.6 ~ +1.6 <+1.4>
2018年度	+1.1 ~ +1.5 <+1.4>	+0.8 ~ +1.6 <+1.5>
4月時点の見通し	+1.1 ~ +1.3 <+1.3>	+0.8 ~ +1.9 <+1.7>
2019年度	+0.7 ~ +0.8 <+0.7>	+0.9 ~ +2.0 <+1.8>
4月時点の見通し	+0.6 ~ +0.7 <+0.7>	+0.9 ~ +2.0 <+1.9>

注1: 「大勢見通し」は、各政策委員が最も蓋然性の高いと考える見通しの数値について、最大値と最小値を1個ずつ除いて、幅で示したものであり、その幅は、予測誤差などを踏まえた見通しの上限・下限を意味しない。

注2: 各政策委員は、既に決定した政策を前提として、また先行きの政策運営については市場の織り込みを参考に、上記の見通しを作成している。具体的には、長短金利については、市場金利をもとにしつつ、展望レポートと市場参加者との物価見通しの違いを加味して、想定している。

注3: 消費税率については、2019年10月に10%に引き上げられることを前提としているが、各政策委員は、消費税率引き上げの直接的な影響を除いた消費者物価の見通し計数を作成している。2019年度の消費者物価指数(除く生鮮食品)は、消費税率引き上げの影響を除くケース。

出所: 日本銀行