

# 経済・金融 フラッシュ

## 4 月日銀決定会合：全員一致で現状維持、緩和の見極めは次回 27 日の展望レポート

経済調査部門 チーフエコノミスト 矢嶋 康次

TEL:03-3512-1837 E-mail: yyajima@nli-research.co.jp

### 1. 2ヶ月連続基金増額見送り、緩和の見極めは次回 27 日の決定会合

日本銀行が9、10 日の2日間で開催した金融政策決定会合は、現状維持であった。2月の金融緩和効果を見極めるとの姿勢だ(なお、3月に基金増額を提案した宮尾委員も今月は現状維持に賛成している)。

前回の会合で導入を決めた「成長基盤強化」の資金供給制度の新設する米ドル貸し付けについて詳細を公表した。1兆円相当の米ドル資金供給は1金融機関あたり10億ドルを上限、貸付金利は米ドル6カ月物LIBORとするなどとなっている。

市場では、月末の決定会合で追加緩和に踏み切るとの思惑が高い。

27 日に示される展望レポートでも、日銀の 2012-13 年度のコア CPI 上昇率の予想が、日銀が掲げる目標の 1%には達せず(次項参照)、また足元で円安ドル高、株高の動きが逆向きになってきているためだ。

政治的には、民主党では「名目 3%、実質 2%」の経済成長率という高いハードルを、また自民党も衆議院の次期衆院選のマニフェストの円高・デフレ対策「政府・日銀の協定で2%インフレ目標を設定」を掲げている。1%目標を掲げた日銀、市場からの圧力、政治からの圧力を考えると、27日の決定会合は「現状維持というゼロ回答」ではすまないだろう。

時期	主な金融政策	備考	
08年 10月	政策金利引き下げ(0.5%→0.3%)		
	政策金利引き下げ(0.3%→0.1%)		
09年 12月	固定金利方式・共通担保資金供給オペレーションの導入(総額10兆円)		
10年 3月	固定金利オペの拡充(総額20兆円)		
	固定金利オペの拡充(総額30兆円)		
	実質ゼロ金利政策導入 時間軸政策導入 資産買い入れ基金創設(総額35兆円)		
11年 3月	基金5兆円増額(総額40兆円)		
		被災地金融機関支援	
		成長基盤強化支援で新たに貸出枠	
	8月	基金10兆円増額(総額50兆円)	
	10月	基金5兆円増額(総額55兆円)	
	11月		ドル資金供給の拡大
12年 2月	基金10兆円増額(総額65兆円) インフレ目標設定(消費者物価上昇率1%)		
	3月	成長基盤強化支援で新たに貸出枠	
	4月		

### 2. 現状認識：2ヶ月連続の上方修正

現状判断は2ヶ月連続での上方修正となっている。前回3月の会合で「持ち直しに向けた動きがみられているが、なお横ばい圏内にある」としていたが、今月「なお横ばい圏内にあるが、持ち直しに向かう動きがみられている」とわずかながら上方修正している。

先行きについては、「新興国・資源国に牽引されるかたちで海外経済の成長率が再び高まり、また、震

災復興関連の需要が徐々に強まっていくにつれて、緩やかな回復経路に復していく」と先月「新興国・資源国に牽引されるかたちで海外経済の成長率が再び高まり、また、震災復興関連の需要が徐々に強まっていくにつれて、次第に横ばい圏内の動きを脱し、緩やかな回復経路に復していく」から横ばい圏内の記述がなくなり、上方修正を行っている。

	現状
2012年4月	なお横ばい圏内にあるが、持ち直しに向かう動きがみられている。
2012年3月	持ち直しに向けた動きもみられているが、なお横ばい圏内にある。
2012年2月	(据え置き)
2012年1月	(据え置き)
2011年12月	海外経済の減速や円高の影響などから、持ち直しの動きが一服している
2011年11月	持ち直しの動きが続いているものの、海外経済の減速の影響などから、そのペースは緩やかになっている
2011/10/27(展望)	供給面の制約が解消されてきている中で、持ち直しの動きが続いている。
2011年10月	持ち直しの動きが続いている
2011年9月	震災による供給面の制約がほぼ解消する中で、着実に持ち直ししてきている
2011年8月	震災による供給面の制約が和らぐ中で、着実に持ち直ししてきている
2011年7月	震災による供給面の制約が和らぐ中で、持ち直ししている
2011年6月	震災の影響により、生産面を中心に下押し圧力が続いているが、持ち直しの動きもみられている
2011年5月	(据え置き)
2011年4月	震災の影響により、生産面を中心に下押し圧力の強い状態にある
2011年3月	改善テンポの鈍化した状態から脱しつつある

### 3. 次回(27日)は展望レポート：物価は上方修正ながら、目標の1%にはとどかず

次回決定会合は展望レポートが公表される。1月時点の政策委員の大勢見通しでは、2012年度・13年度実質GDPが+2.0%、+1.6%。コアCPI（除く生鮮食品）は12年度が+0.1%、13年度が+0.5%だった。

（当研究所3月9日時点見通しでは実質GDP：2012年度1.7%、13年度1.4%。コアCPI：▲0.1%、2013年度が0.3%と予想している）

筆者の予想では成長率は1月からほとんど変更なし、物価については足元の原油価格の高騰などの影響を反映し、2012,13年度とも0.1-0.2%程度上方修正されると見ている。

ただし、日銀が目標に掲げる1%には達することはなく、日銀内部でも「目標達成を展望できない以上、追加緩和がさらに必要だ」との議論が27日には行われるはずだ。

（図表 1月決定会合時点の大勢見通し）

▽2011～2013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)
2011年度	-0.4～-0.3 <-0.4>	+1.8～+1.9 <+1.8>	-0.1～0.0 <-0.1>
10月時点の見通し	+0.2～+0.4 <+0.3>	+1.7～+2.0 <+1.8>	0.0～0.0 <0.0>
2012年度	+1.8～+2.1 <+2.0>	-0.1～+0.2 <+0.1>	0.0～+0.2 <+0.1>
10月時点の見通し	+2.1～+2.4 <+2.2>	+0.1～+0.3 <+0.2>	0.0～+0.2 <+0.1>
2013年度	+1.4～+1.7 <+1.6>	+0.6～+1.0 <+0.8>	+0.4～+0.5 <+0.5>
10月時点の見通し	+1.3～+1.6 <+1.5>	+0.7～+0.9 <+0.8>	+0.4～+0.6 <+0.5>