

経済・金融 フラッシュ

日銀決定会合・展望レポート (10/30):

基金増額 11 兆円、2 カ月連続の緩和実施

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. 9年半ぶりの2ヶ月連続の追加緩和実施。物価目標とどかず、足元景気後退懸念

日銀は 30 日の金融政策決定会合で資産買入等基金の規模を 11 兆円増やし、91 兆円とする追加の金融緩和を全員一致で決めた。日銀は 9 月にも 10 兆円の国債買入れを決定したばかり。2ヶ月連続の緩和実施は、りそなへの資本増強を決めた 2003 年 5 月以来、実に 9 年半ぶりとなる。

足元では輸出と生産の弱さから 7～9 月期は 5 四半期ぶりにマイナス成長となるのがほぼ確実視されている。日中関係も影を落とし、景気や物価の下振れリスクが一段と強まっている。

今回合会でまとめた展望レポートで、初めて示す 14 年度の物価見通しで目標とする 1%には届いていない（後述）。デフレ脱却の道筋を踏み外さないためにも追加緩和が必要だとの判断がなされたようだ。

具体的な「緩和策」については、筆者は「サプライズ」をどう起こすかという点に注目していた。

今回合会の場合、2 週間前くらいから、政府の追加経済対策と歩調をあわせ「日銀も 30 日に追加緩和へ」との早めの報道がなされ、市場も追加緩和への期待をかなり織り込んでいた。日経平均株価は 9000 円、円ドルも 80 円近辺と大きな期待が醸成されてきた。

今回も過去のようにせいぜい 5-10 兆円の基金増額+国債買入れとした場合、失望から株安・円高となる可能性が高く、「失望させない」ためにどうすべきかとの議論がなされたと思われる。来年 3 月には総裁・副総裁の人事も控えており、対政治という点でも「消極的ではない日銀」というイメージはかなり意識されたに違いない。

しかし今回でてきた追加緩和策は、①基金増額 11 兆円、②ETF、リートなどリスク資産の購入、③

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%)	
12月	政策金利引き下げ(0.3%→0.1%)	長期国債買入れ増額(月1.2兆円→月1.4兆円)
09年 12月	固定金利オペ導入(総額10兆円)	
10年 3月	固定金利オペ10兆円拡充(総額20兆円)	
6月		成長基盤強化支援策導入(3兆円)
8月	固定金利オペ10兆円拡充(総額30兆円)	
10月	実質ゼロ金利政策導入 時間軸政策導入 資産買入れ基金創設(総額35兆円)	
11年 3月	基金5兆円増額(総額40兆円)	(G7協調介入)
4月		被災地金融機関支援
6月		成長基盤強化支援で新たに貸出枠(0.5兆円)
8月	基金10兆円増額(総額50兆円)	(単独介入)
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		成長基盤強化支援拡充(3.5兆円→5.5兆円)
4月	基金5兆円増額(総額70兆円) 買入対象の長期国債の残存延長 (1-2年以下 → 1-3年以下)	
7月		札割対策(入札下限金利撤廃(短国、CP)、固定金利3→6ヶ月に)
9月	基金10兆円増額(総額80兆円)	入札下限金利撤廃(長国、社債)
10月	基金11兆円増額(総額91兆円)	貸出増加を支援するための資金供給(無制限)

貸出増加を支援するための資金供給の枠組みの創設、④政府と連名で「デフレ脱却に向けた取り組み」をだし、政府・日銀一体との印象を強調、など。

①、②、③は織り込み済み、発表後市場では円高、株安にふれたことを踏まえれば、ほぼ予想の範囲・予想を下回るとの反応で失望となった。市場の増額 10 兆円予想に対して 11 兆円と 1 兆円上積みは、「市場との対話がへた」、「センスなし」との批判を浴びそうだ。

日銀総裁と財務相・経済財政相との連名による「デフレ脱却に向けた取組について」でデフレ脱却に向けて政府との協力関係をより強める方針を明らかにしたが、そもそも長引く長期低迷・デフレに政府・日銀がいままで、結果がでる策をうっていないとの「市場の中でなかばあきらめ」がある中で、「強く期待」という表現は、かなり疑問を感じる。

今後の金融政策だが、①国内外の景気状況、②米国では財政の崖を意識し、早ければ12月にも追加緩和が実施される可能性も高く、日銀も早ければ12月にも再び緩和に動く可能性が高い。

2. 2012-13 年度とも成長率、物価は下方修正、2014 年でも物価目標の1%には達せず

日銀は半年に一度の経済・物価情勢の展望（展望レポート）を公表した。

足元の国内景気について「景気は弱含みとなっている」との認識を示した。

国内景気の先行きは「わが国経済は、当面横ばい圏内の動きにとどまるとみられるが、国内需要が全体としてみれば底堅さを維持し、海外経済が減速した状態から次第に脱していくにつれて、緩やかな回復経路に復していくと考えられる」との見通しを示した。

消費者物価の前年比については「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前年比は、当面ゼロ%近傍で推移した後、マクロ的な需給バランスの改善などを反映して、徐々に緩やかな上昇に転じ、2014 年度には、当面の「中長期的な物価安定の目途」である 1%に着実に近づいていくとみられる」との見通しを示した。

政策委員の大勢見通しは、12 年度と 13 年度の実質 GDP やコア CPI は 7 月時点から下方修正してきた。14 年度の成長率は前年度比 0.6%とした。14 年度の CPI は 2.8%、消費増税の影響を除く実質ではプラス 0.8%、14 年度になっても日銀が目指す 1%には到達しないことを初めて示した。

日銀 景気判断・見通し

	現状
2012/10/30(展望)	景気は弱含みとなっている
2012年10月	横ばい圏内の動きとなっている
2012年9月	海外経済の状況を反映し、持ち直しの動きが一服している
2012年8月	(据え置き)
2012年7月	(据え置き)
2012年6月	復興関連需要などから国内需要が堅調に推移するも、緩やかに持ち直しつつある
2012年5月	(据え置き)
2012/4/27(展望)	なお横ばい圏内にあるが、持ち直しに向かう動きが明確になりつつある
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

(参考) ▽2012～2014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)
2012年度	+1.4～+1.6 <+1.5>	-1.2～-0.9 <-1.1>	-0.1～-0.1 <-0.1>
7月時点の見通し	+2.2～+2.4 <+2.2>	-0.3～ 0.0 <-0.2>	+0.1～+0.3 <+0.2>
2013年度	+1.3～+1.8 <+1.6>	+0.1～+0.7 <+0.5>	+0.2～+0.6 <+0.4>
7月時点の見通し	+1.6～+1.8 <+1.7>	+0.6～+0.8 <+0.6>	+0.5～+0.7 <+0.7>
2014年度	+0.2～+0.7 <+0.6>	+3.7～+4.4 <+4.2>	+2.4～+3.0 <+2.8>
消費税率引き上げの影響を除くケース		+0.8～+1.5 <+1.3>	+0.4～+1.0 <+0.8>

(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、政策金利について市場金利に織り込まれたとみられる市場参加者の予想を参考にしつつ、上記の見通しを作成している。

(注3) 今回の見通しでは、消費税率が2014年4月に8%、2015年10月に10%に引き上げられることを織り込んでいるが、国内企業物価と消費者物価の見通しについて、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ベースの計数を作成している。

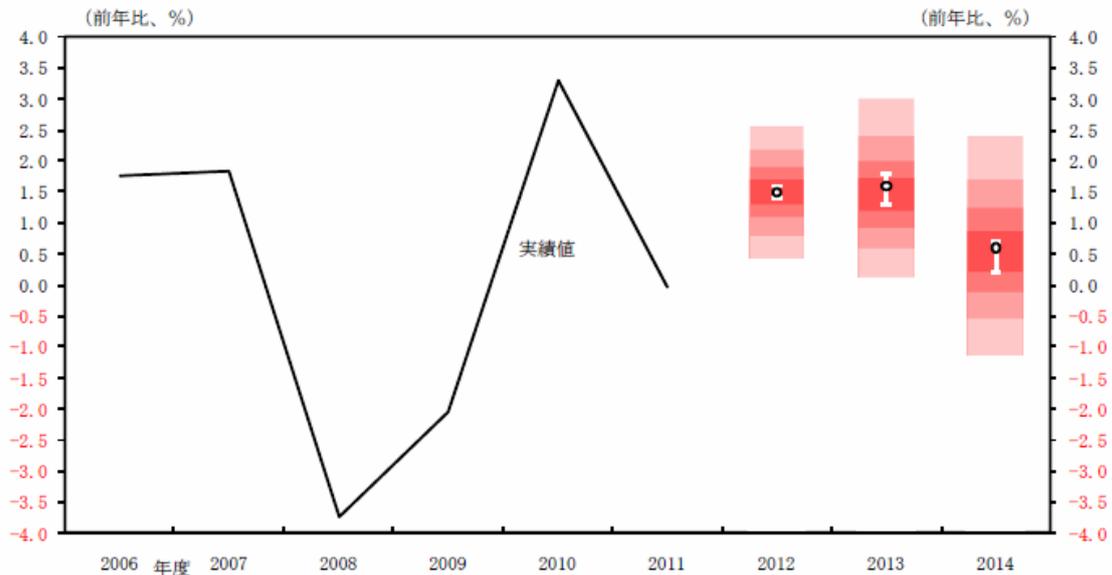
(注4) 消費税率引き上げの直接的な影響を含む2014年度の国内企業物価と消費者物価の見通しは、税率引き上げが現行の課税品目すべてにフル転嫁されることを前提に、物価の押し上げ寄与を機械的に計算したうえで(国内企業物価:2.9%ポイント、消費者物価:2.0%ポイント)、これを上記の政策委員の見通しに足し上げたものである。

(注5) 消費者物価指数の参考指数として、連鎖基準指数が公表されている。連鎖基準指数ベースでみた前年比は、見通し期間後半にかけて、通常の固定基準年指数に基づく今回の消費者物価見通しに比べて、若干低くなっている可能性がある。

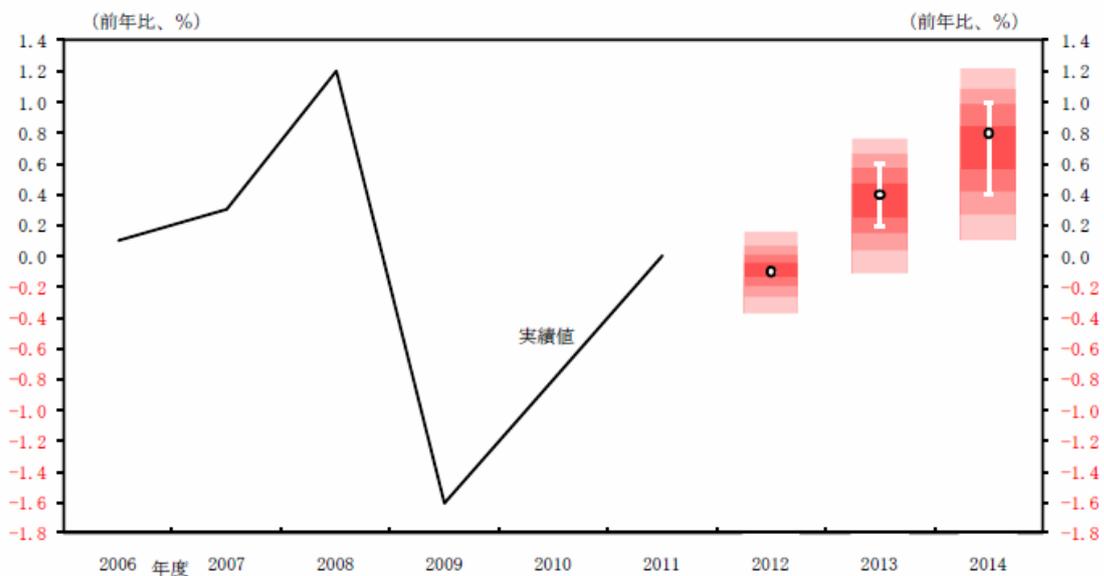
(図表) 見通し文保チャート

▽政策委員の見通し分布チャート

(1) 実質GDP



(2) 消費者物価指数 (除く生鮮食品)



(注1) 上記の見通し分布は、各政策委員の示した確率分布の集計値 (リスク・バランス・チャート) について、①上位10%と下位10%を控除したうえで、②下記の分類に従って色分けしたものである。なお、リスク・バランス・チャートの作成手順については、2008年4月の「経済・物価情勢の展望」BOXを参照。

上位40%~下位40%	上位30%~40% 下位30%~40%	上位20%~30% 下位20%~30%	上位10%~20% 下位10%~20%
-------------	------------------------	------------------------	------------------------

(注2) 棒グラフ内の○は政策委員の見通しの中央値を表す。また、縦線は政策委員の大勢見通しを表す。

(お願い) 本誌記載のデータは各種の情報源から入手・加工したものであり、その正確性と安全性を保証するものではありません。また、本誌は情報提供が目的であり、記載の意見や予測は、いかなる契約の締結や解約を勧誘するものではありません。