

インフレ率2%は達成するか？ 日銀の展望レポート

(Q) 日本銀行は4月30日に展望レポートを公表し、インフレ率（消費税率引上げの影響を除く）の見通しを2015年度1.9%、2016年度2.1%として、2年後のインフレ目標2%達成を展望したようですが、そもそも展望レポートとは何ですか？

(A) 展望レポートは、正式には「経済・物価情勢の展望」といって、日銀が想定する標準的な先行き経済シナリオ（第1の柱）とリスク要因（第2の柱）のほか、今後の金融政策運営の考え方を整理したものです。先行きの金融政策の予見性・透明性を図るための政策ツールとして、2000年10月に導入されました。展望レポートは、毎年4月と10月に公表されるほか、1月と7月には中間評価もされています。

展望レポート(2014年4月)における政策委員の大勢見通し

| | 実質GDP | 消費者物価指数(CPI) (除く生鮮食品) |
|--------|---------------------|--------------------------|
| 2014年度 | +0.8~+1.3 <+1.1> | +1.0~+1.5 <+1.3> |
| 2015年度 | +1.2~+1.5 <+1.5> | +1.2~+2.1 <+1.9> |
| 2016年度 | +1.0~+1.5 <+1.3> | +1.3~+2.3 <+2.1> |

(注) 対前年度比、%。CPIは消費税率引上げの影響を除くケース。

CPI（除く生鮮食品）の対前年度比がインフレ目標のインフレ率に当たる。

< >内は政策委員見通しの中央値。

(出所) 日本銀行「経済・物価情勢の展望」から作成

(Q) 展望レポートで示される政策委員の大勢見通しとは何ですか？

(A) 大勢見通しは、展望レポートで最も注目が集まるところであり、日銀の政策委員会（最高意思決定機関）の各政策委員の経済・物価見通しを集計し、最大値と最小値を1つつ取り除いた見通しを範囲で示したものです。今回の大勢見通しは、2016年度のインフレ率が「+1.3%~+2.3%」とされましたが、幅があるので、見通しの中央値（+2.1%）を「日銀の見通し」として扱うことが多いです。ただし、あくまで集計値なので日銀が機関決定したものではない点は注意が必要です。

(Q) 日銀の経済見通しは当たるのでしょうか？

(A) そもそも当てようとして作成したものではありません。あくまで現在日銀が想定した標準的なシナリオが実現すれば達成するだろうと各政策委員が考えた見通しにすぎません。展望レポートにおいて前提のシナリオが修正されれば見通しも当

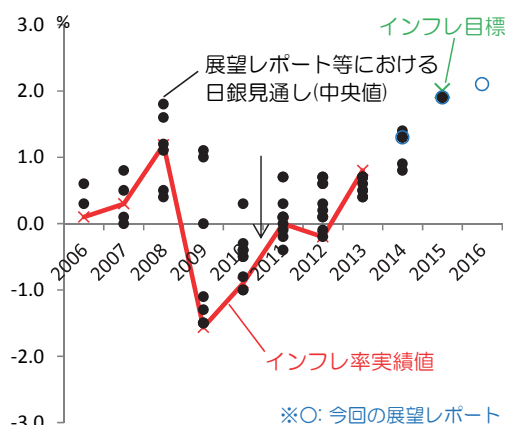
然修正されますし、リーマンショックなどリスクが発生すれば結果として見通しは大きく外れることとなります。見通しの値そのものも大切ですが、想定するシナリオをしっかりと評価することが重要となります。

(Q) 今回の日銀のシナリオを表す際のポイントは何ですか？

(A) 日銀は2015年度のインフレ率2%達成を目指して2013年4月から「異次元緩和政策」を実施しており、その実現可能性が焦点です。日銀のシナリオでは、①需給バランスの改善、②中長期的な予想インフレ率の上昇、③輸入物価の動向の3つが物価上昇の背景となると説明しています。ただし、現時点では、主に円安に伴う③の輸入物価上昇に伴う物価上昇（コストプッシュ型インフレ）という面が強く、中長期的に見れば持続的な経済成長にとって望ましくありません。日銀は、1年前の異次元緩和導入時には、②の予想インフレ率の上昇効果を前面に出して物価上昇を説明してきましたが、最近では、景気回復の進展を受けて、①の需給バランスの改善による物価上昇圧力（モノが売れば価格も上げやすい）という、異次元緩和以前に日銀が説明していたロジックを復活させてきているようです。

(Q) それでは2015年度のインフレ率2%達成は実現できるのでしょうか？

(A) 大勢見通しをみると上下で1.0ポイント程度の差があるほか、2年後のインフレ2%目標達成に係る展望レポートの記述に対して異議を唱える政策委員があったように、日銀の政策委員でも意見が割れています。また、今回の展望レポートでは、①の需給バランスの改善を展望しながらも、政策委員の実質GDPの見通しは下方修正されており、説明と数値との間に食い違いも見られます（このとき、物価見通しを維持するならば、論理的には、コストプッシュか、潜在成長率が低下するかという経済には好ましくない状況が想定される必要があります）。こうしたことから、市場からは「2年後にインフレ率2%」というのは、単に「スローガン」的なものであるといった評価もかけられます。



(Q) 先行きの金融政策はどうなるのですか？

(A) 日銀の見通しも、従来のように2015年度の目標時期が近づくにつれて徐々に現実的なものに修正されていくでしょう（右図）。このとき、日銀の見通しが下方修正されれば、追加緩和を求める声も高まる可能性があります。ただし、物価は様々な要因が複雑に絡まって決まるものであり、金融政策だけで解決できるものではないことを改めて認識しておくことも必要だと思います。既に大規模な金融緩和が行われており、副作用（リスク）も懸念されている中、金融政策に過度に期待することは、持続的な経済成長にはかえって悪い影響を与える可能性もある点には気をつけなければなりません。

(調査情報担当室 鈴木克洋 内線 75043)