

「マクロ需給ギャップ」が1位に浮上 「中長期的な予想物価上昇率」は2位に後退

2017年7月20日（木）

第一生命経済研究所 経済調査部
主任エコノミスト 藤代 宏一
TEL 03-5221-4523

日銀は本日開催された金融政策決定会合で金融政策の現状維持を決定。ほぼ全ての市場関係者の想定どおりで何ら違和感のない結果であった。

展望レポートでは、景気の現状判断が「緩やかに拡大している」とされ、これまでの「緩やかな拡大に転じつつある」から一歩前進。2017-19年度の経済見通しは、実質GDP成長率見通しが上方修正される一方、物価見通しが下方修正。実質GDP成長率見通しは2017年度が+1.8%（4月時点+1.6%）、2018年度が+1.4%（+1.3%）、2019年度が+0.7%（+0.7%）と、17-18年度の予想が引き上げられた。

注目の物価見通しは2017年度が+1.1%（+1.4%）、2018年度が+1.5%（+1.7%）、2019年度が+1.8%（+1.9%）へとそれぞれ引き下げられ、その結果として物価見通しの達成時期は「2019年度頃」に先送りされた。先送りそのものは時間の問題だったとはいえ、筆者は10月の展望レポート発表時まで持ち越されるとみていたので、この点はやや意外感があった。

		実質GDP	消費者物価
2017年度	4月時点	1.6%	1.4%
	7月時点	1.8%	1.1%
2018年度	4月時点	1.3%	1.7%
	7月時点	1.4%	1.5%
2019年度	4月時点	0.7%	1.9%
	7月時点	0.7%	1.8%

展望レポートでは「企業の賃金・価格設定スタンスはなお慎重なものにとどまっている」、「中長期的な予想物価上昇率の高まりもやや後ずれしている」、「年度初の価格引き上げの動きが限定的」と、いつもどおりの現状追認的な記載があった。その他では、足もとの物価指標の弱さが「携帯電話機や通信料の値下げといった一時的要因」によって誇張されているとの趣旨の記載があった。もっとも、中長期的な物価については「マクロ的な需給ギャップの改善」、「中長期的な予想物価上昇率の高まり」などを背景に「2%に向けて上昇率を高めていくと考えられる」という従来からの見通しが繰り返され、物価上昇の「モメンタムは維持されている」との見解が固持された。

ところで、今回は「（2）物価の中心的な見通し」（今回、前回とも4ページ目）の物価上昇メカニズムの説明順序が①「マクロ需給ギャップ」、②「中長期的な予想物価上昇率」となり、4月の展望レポートから逆転した（※体裁が異なるため単純比較はできないが）。また、需給ギャップについては「2018年度にかけてプラス幅を拡大し、2019年度も比較的大幅なプラスで推移するとみられる」と表現がやや具体化。物価上昇のメカニズムとして説得力の弱い「予想物価上昇率」のウェイトを削る一方、より説得力が高く、一般論に近い「需給ギャップ」を前面に出した形だ。細かいことだが、「予想物価上昇率が高まる」という日銀独自の主張を一步後退させたことは、日銀が現実路線に傾斜した印象を与える。