



日本銀行のレポートから

日本銀行は、1月、4月、7月、10月の政策委員会・金融政策決定会合において、先行きの経済・物価見通しや上振れ・下振れ要因を詳しく点検し、そのもとでの金融政策運営の考え方を整理した「経済・物価情勢の展望」(展望レポート)を決定し、公表しています。本稿では、2020年7月の展望レポート(基本的見解は7月15日、背景説明を含む全文は7月16日公表)のポイントを解説します。

*全文は日本銀行ホームページに掲載されています。 <https://www.boj.or.jp/mopo/outlook/index.htm/>

「経済・物価情勢の展望」(展望レポート)

— 二〇二〇年七月 —

二〇二〇～二〇二二年度の 中心的な見通し (図表1、2)

【景気】

経済活動が再開していくもとで、本年後半から徐々に改善していくとみられるが、世界的に新型コロナウイルスウイルス感染症の影響が残るなかで、そのペースは緩やかなものにとどまると考えられる。その後、世界的に感染症の影響が収束すれば、海外経済が着実な成長経路に復していくもとで、わが国経済はさらに改善を続けると予想される。

【物価】

消費者物価(除く生鮮食品)の前年比は、当面、感染症や既往の原油価格下落などの影響を受けて、マイナスで推移するとみられる。その後、経済の改善に伴い物価へ

の下押し圧力は次第に減衰していくことや、原油価格下落の影響が剥落していくことから、消費者物価(除く生鮮食品)の前年比は、プラスに転じていき、徐々に上昇率を高めていくと考えられる。

経済・物価のリスク要因

【先行きの経済・物価見通しの不確実性】

こうした先行きの見通しについては、感染症の帰趨きすうやそれが内外経済に与える影響の大きさによって変わり得るため、不透明感がきわめて強い。また、上記の見通しは、大規模な感染症の第二波が生じないことに加えて、感染症の影響が収束するまでの間、企業や家計の中長期的な成長期待が大きく低下しないことや、金融システムの安

定性が維持されるもとで金融仲介機能が円滑に発揮されることなどを前提としているが、そうした前提には大きな不確実性がある。

【リスクバランス】

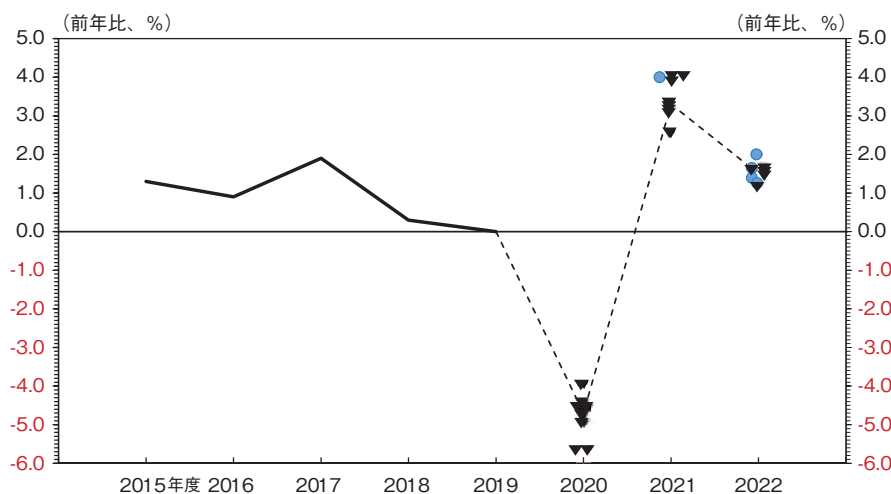
リスクバランスは、経済・物価のいずれの見通しについても、感染症の影響を中心に、下振れリスクの方が大きい。

金融政策運営

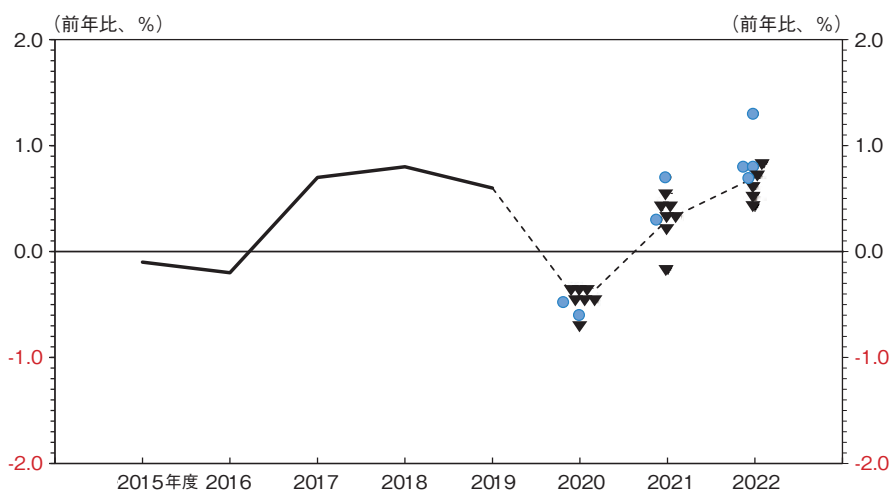
2%の「物価安定の目標」の実現を目指し、これを安定的に持続するために必要な時点まで、「長短金利操作付き量的・質的金融緩和」を継続する。マネタリーベースについては、消費者物価指数(除く生鮮食品)の前年比上昇率の実績値が安定的に2%を超えるまで、

図表1 政策委員の経済・物価見通しとリスク評価

(1) 実質 GDP



(2) 消費者物価指数 (除く生鮮食品)



(注1) 実線は実績値、点線は政策委員見通しの中央値を示す。

(注2) ●、△、▼は、各政策委員が最も蓋然性が高いと考える見通しの数値を示すとともに、その形状で各政策委員が考えるリスクバランスを示している。●は「リスクは概ね上下にバランスしている」、△は「上振れリスクが大きい」、▼は「下振れリスクが大きい」と各政策委員が考えていることを示している。

(注3) 消費者物価指数 (除く生鮮食品) の2015年度については、2014年4月の消費税率引き上げの直接的な影響を除いたベース。

拡大方針を継続する。引き続き、
① 新型コロナウイルス対応資金繰り支援特別プログラム、② 国債買入れやドルオペなどによる円貨および外貨の上限を設けない潤沢な供給、③

ETFおよびJ-REITの積極的な買入れにより、企業等の資金繰り支援と金融市場の安定維持に努めていく。当面、新型コロナウイルス感染症の影響を注視し、必

要があれば、躊躇なく追加的な金融緩和措置を講じる。政策金利については、現在の長短金利の水準、または、それを下回る水準で推移することを想定している。

図表2 政策委員の大勢見通し

(対前年度比、%)

	実質 GDP	消費者物価指数 (除く生鮮食品)	(参考) 消費税率引き上げ・教育無償化政策の影響を除くケース
2020年度	-5.7 ~ -4.5 <-4.7>	-0.6 ~ -0.4 <-0.5>	-0.7 ~ -0.5 <-0.6>
(4月時点の見通し)	(-5.0 ~ -3.0)	(-0.7 ~ -0.3)	(-0.8 ~ -0.4)
2021年度	+3.0 ~ +4.0 <+3.3>	+0.2 ~ +0.5 <+0.3>	
(4月時点の見通し)	(+2.8 ~ +3.9)	(0.0 ~ +0.7)	
2022年度	+1.3 ~ +1.6 <+1.5>	+0.5 ~ +0.8 <+0.7>	
(4月時点の見通し)	(+0.8 ~ +1.6)	(+0.4 ~ +1.0)	

(注) <>内は政策委員見通しの中央値。「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。4月時点の大勢見通しは、各政策委員が最大1.0%ポイントのレンジの範囲内で見通し(上限値・下限値の2つの値)を作成し、9名の政策委員の見通し値(上限値・下限値)のうち上から2個、下から2個、計4個の値を除いて、幅で示したものである。そのため、今回の大勢見通しとは異なることに留意が必要である。



日本銀行のレポートから

「地域経済報告」（さくらレポート）は、日本銀行本支店等が、日頃、企業ヒアリング等を通じて行っている各地域の経済金融情勢に関する調査の結果を、年4回（1月、4月、7月、10月）の支店長会議の機会毎に取りまとめたものです。

*全文は日本銀行ホームページに掲載されています。https://www.boj.or.jp/research/brp/rer/index.htm/

「地域経済報告」（さくらレポート）

各地域の 景気判断の概要

— 二〇二〇年七月 —

各地域の景気の総括判断をみると、新型コロナウイルス感染症の影響により、前回（二〇二〇年四月時点）に続き、全ての地域が判断を引き下げており、「悪化している」または「厳しい状態にある」などとしている。

	【20/4月判断】	前回との比較	【20/7月判断】
北海道	新型コロナウイルス感染症の拡大などの影響により、下押し圧力の強い状態にある	▲	新型コロナウイルス感染症の拡大の影響により、大幅に悪化している
東北	新型コロナウイルス感染症の影響などから、このところ弱い動きとなっている	▲	新型コロナウイルス感染症の影響などから、悪化している
北陸	新型コロナウイルス感染症の影響などから、弱めの動きとなっている	▲	新型コロナウイルス感染症の影響などから、大幅に悪化している
関東甲信越	新型コロナウイルス感染症の拡大などの影響により、このところ弱い動きとなっている	▲	内外における新型コロナウイルス感染症の影響により、きわめて厳しい状態にある
東海	新型コロナウイルス感染症の拡大が続く中、下押し圧力の強い状態にある	▲	改善に向けた動きがみられ始めているが、厳しい状態にある
近畿	新型コロナウイルス感染症の拡大の影響により、弱い動きとなっている	▲	新型コロナウイルス感染症の影響により、悪化した状態が続いている
中国	新型コロナウイルス感染症などの影響から、このところ弱い動きとなっている	▲	新型コロナウイルス感染症の影響から、大幅に悪化したあと、厳しい状態が続いている
四国	新型コロナウイルス感染症の影響から、このところ弱めの動きとなっている	▲	新型コロナウイルス感染症の影響から、一段と弱い動きとなっている
九州・沖縄	新型コロナウイルス感染症などの影響から個人消費や輸出・生産を中心にこのところ弱い動きとなっている	▲	新型コロナウイルス感染症の影響から悪化している

（注）前回との比較の「▲」、「▲」は、前回判断に比較して景気の改善度合いまたは悪化度合いが変化したことを示す（例えば、改善度合いの強まりまたは悪化度合いの弱まりは、「▲」）。なお、前回に比較し景気の改善・悪化度合いが変化しなかった場合は、「▶」となる。

