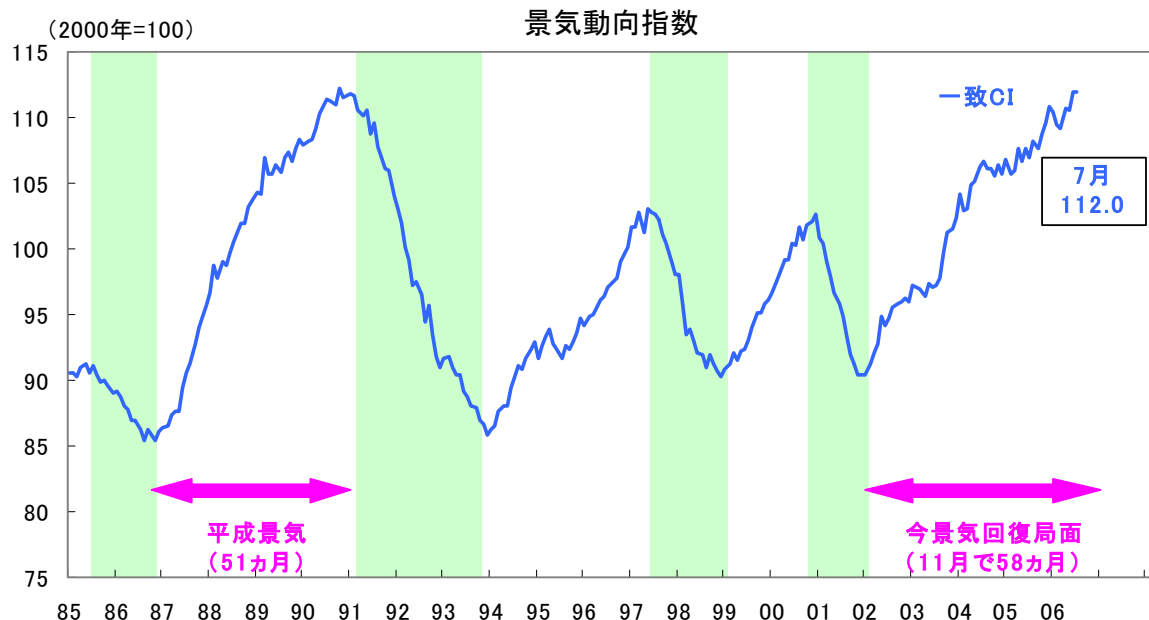


第7章 日本経済：追加利上げに向けての3つのハードル

2002年2月から始まる今景気回復局面は、バブルと呼ばれた「平成景気(1986年11月～1991年2月、51ヶ月)」を既に超えています。今年11月には「いざなぎ景気(1965年10月～1970年7月、57ヶ月)」を超し、戦後最長となる可能性があります。

平成景気を既に超えた今景気回復局面



(注)一致CIは、採用一致系列の変化率を合成したもので、景気変動の大きさや量感の測定を目的とするもの。
シャド一部分は景気後退期。

(出所)内閣府

11月で「いざなぎ景気」を超える可能性

	景気基準日付				呼称	
	谷	山	拡張期間	後退期間	拡大期	後退期
第1循環	-	51年 6月	-	4	朝鮮戦争	朝鮮戦争の反動
第2循環	51年10月	54年 1月	27	10	投資・消費景気	昭和29年不況
第3循環	54年11月	57年 6月	31	12	神武景気	なべ底不況
第4循環	58年 6月	61年12月	42	10	岩戸景気	昭和37年不況
第5循環	62年10月	64年10月	24	12	オリンピック景気	昭和40年不況
第6循環	65年10月	70年 7月	57	17	いざなぎ景気	昭和46年不況
第7循環	71年12月	73年11月	23	16	列島改造景気	第1次石油危機
第8循環	75年 3月	77年 1月	22	9		第2次石油危機
第9循環	77年10月	80年 2月	28	36	ハイテク景気	円高不況
第10循環	83年 2月	85年 6月	28	17	平成景気	第1次平成不況
第11循環	86年11月	91年 2月	51	32		平成金融不況
第12循環	93年10月	97年 5月	43	20		平成金融不況
第13循環	99年 1月	00年10月	21	15	IT景気	ITバブル崩壊不況
第14循環	02年 1月		106年11月で 58			
循環の平均期間			33ヵ月	16ヵ月		

(出所)内閣府、各種報道

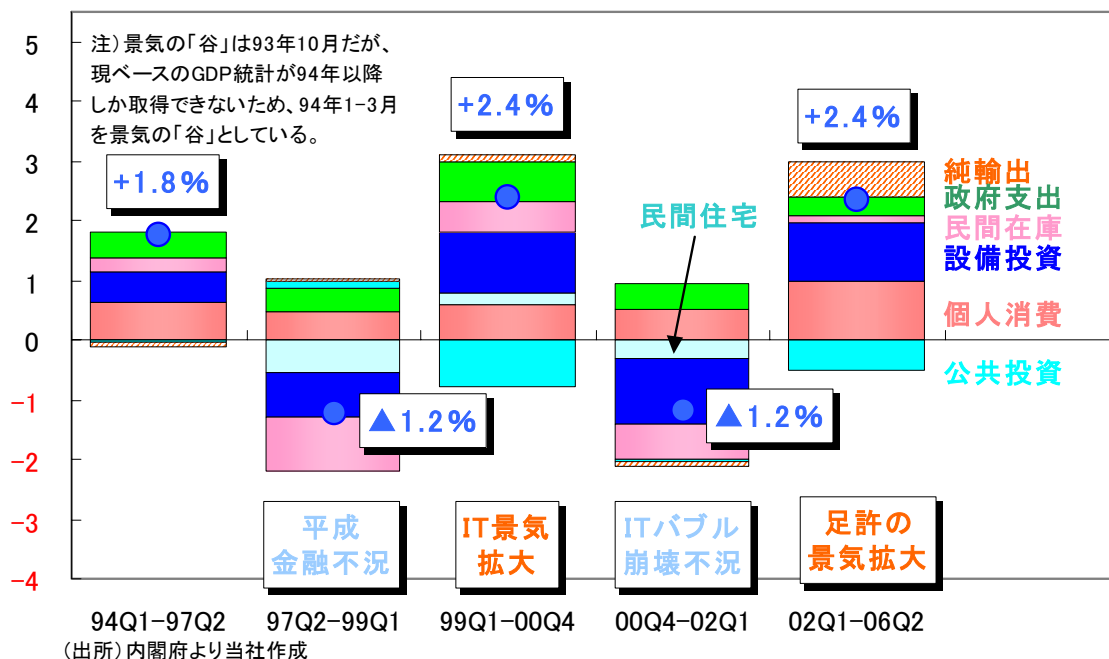
景気拡大の中、物価上昇圧力が顕著に

今景気拡大の特徴は内外需のバランスの良さであり、特に設備投資、消費、輸出が牽引役となっています。この結果、長らくマイナスだったGDPギャップが足許でプラスに転じました。先行き、物価に上昇圧力がかかっていくものと予想されます。

・今景気拡大の特徴は、内外需のバランスの良さ

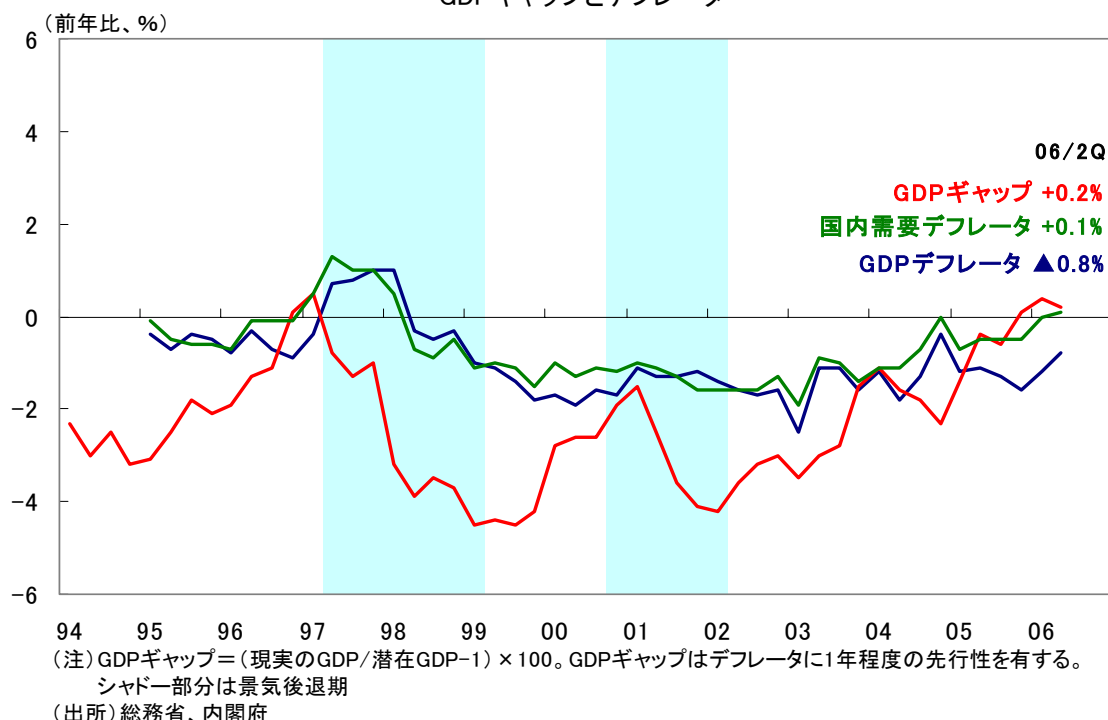
(前期比年率、%)

最近の景気拡大と後退：平均実質成長率



・マクロ的な需給ギャップが物価の押し上げ圧力に

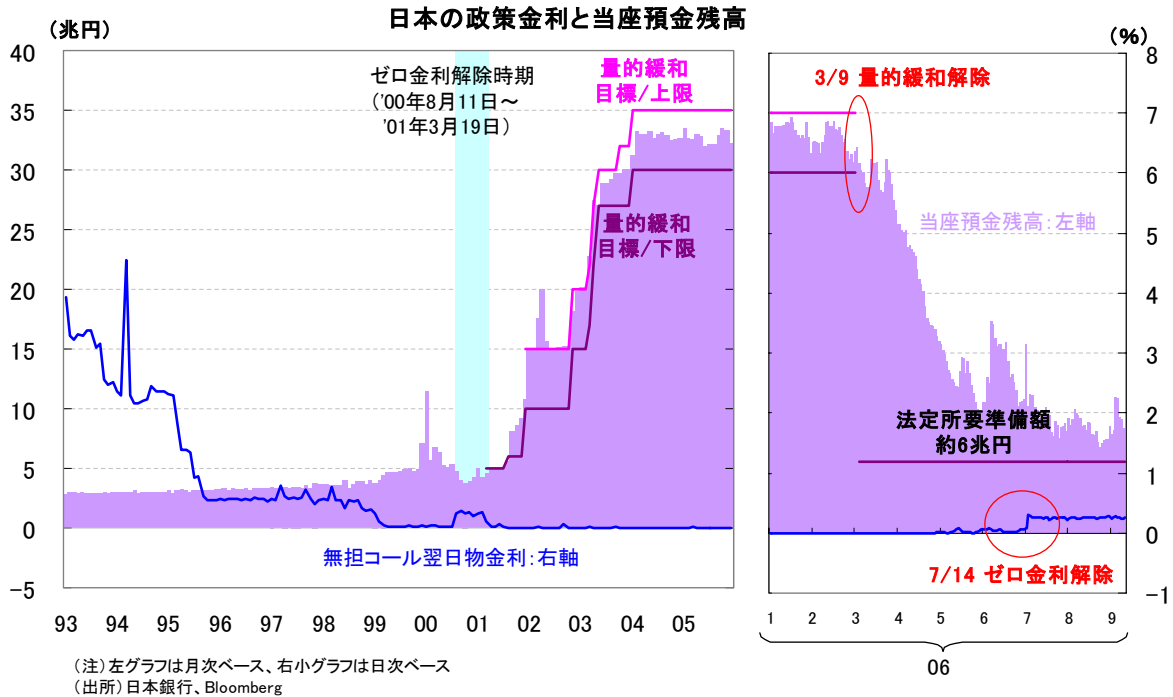
GDPギャップとデフレータ



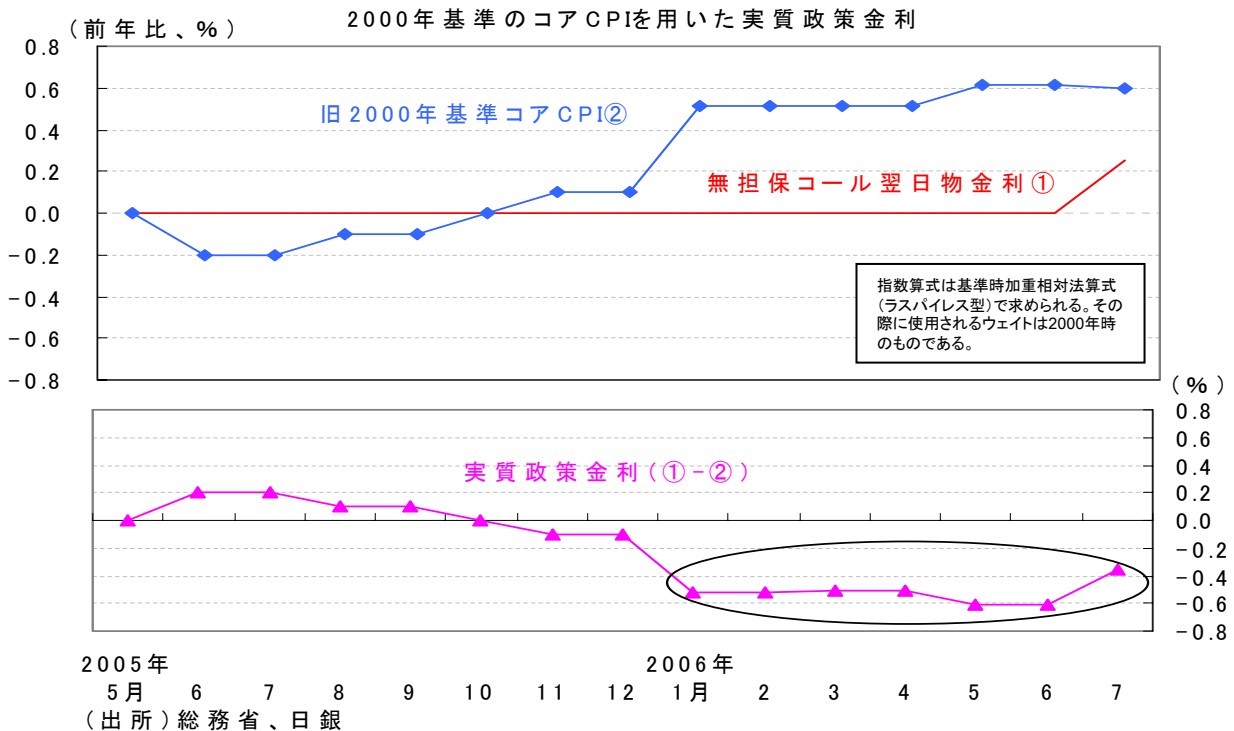
景気拡大すれども、追加利上げに慎重な日銀

物価の安定を至上命題とする日銀は、経済・物価情勢が着実に改善し、中長期的に物価が上昇していく可能性が高いことを理由に、ゼロ金利を解除し、金融引締めに転じました。それでもなお、極めて低い金利水準による緩和的金融環境が維持されています。

・ゼロ金利を解除し、金融引締めに転じたものの、



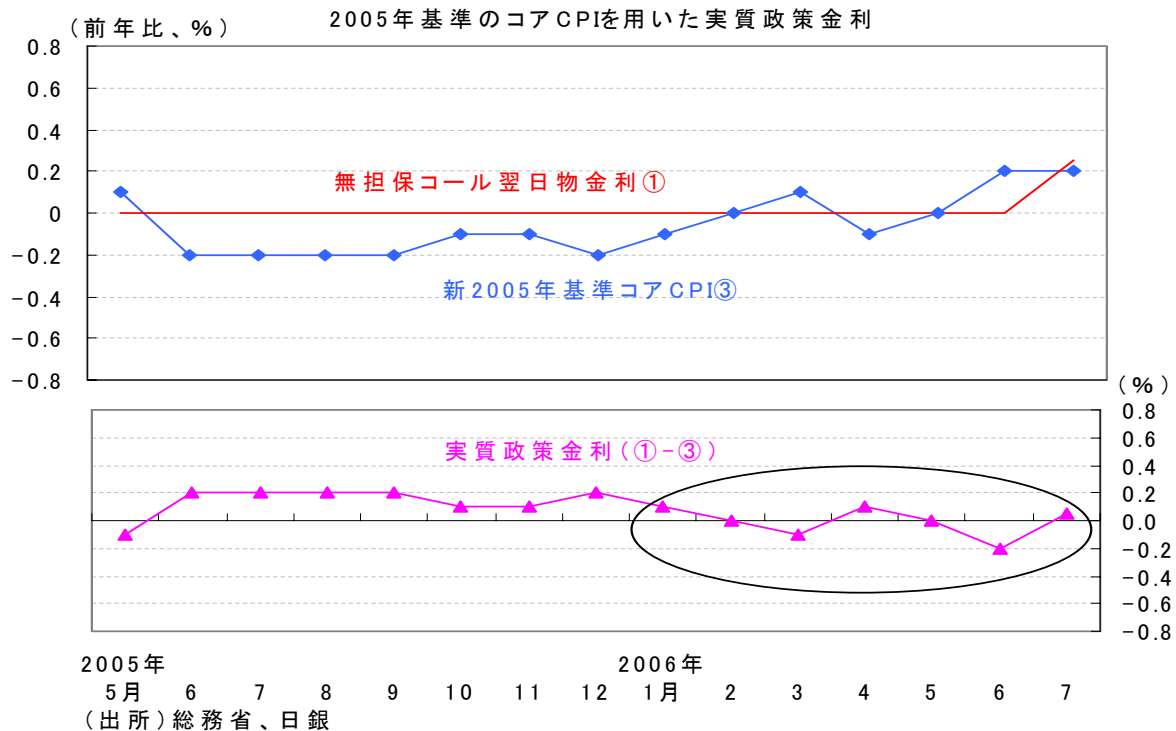
・実質政策金利はマイナスで、超金融緩和状態が続く



追加利上げのハードル①: 捉え方で異なる実質政策金利

消費者物価の基準改訂という技術的問題を受けて、実質政策金利がマイナスからプラスに転化してしまい、市場では年内の追加利上げが遠のいたとの観測が強まりました。しかし、日銀は「物価をめぐる基本的な判断に変更を迫るものではない」との認識です。

・CPIの基準改訂で実質政策金利がプラスに転化してしまったが



・日銀の政策姿勢に大きな変化なし

9月8日金融政策決定会合後の福井総裁会見での一問一答(抜粋)

記者質問: CPIの改定で、下方修正の幅は事前の予想を大きく上回った。この点をどうお考えか。

福井総裁回答: 「CPIは新基準で見ても、今年に入ってから持ち直しており、このところプラス基調で推移している。先行きも、新指数で見てもプラス基調で推移していただろうと考えられている。今回の基準改定を一言で言えば、物価をめぐる基本的な判断に変更を迫るものではない」と思っている。」

記者質問: CPIの改定によって金融緩和の度合いが変わったのか

福井総裁回答: 「現在の経済の成長速度、先行きの予測、今の物価の極めてステディ(着実)な上昇基調などを前提に考えると、今の金利水準は十分低い。緩和を十分保障するだけ低い水準にあると思っている」

記者質問: 名目の金利水準から物価上昇率を差し引いた実質金利がマイナスからゼロ近傍に上昇したのではないのか

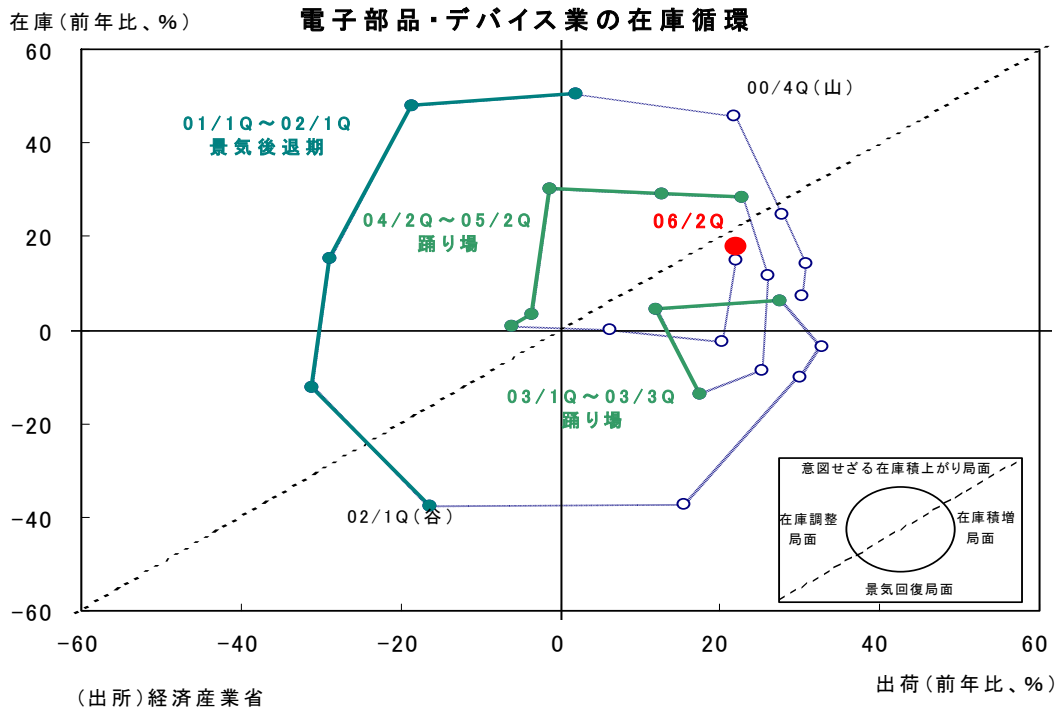
福井総裁回答: 「実質金利というのは、本当は先行きの期待インフレ率で割り引かなければならない。現実の物価指数で割り引くのは便法だ・・・(中略)・・・恐らく、CPIの基準改定で、期待インフレ率が急に屈折したとは、私としては非常に想像しにくい。だから実質金利もそんなに変わっていないのではないのか」

(出所) Bloomberg

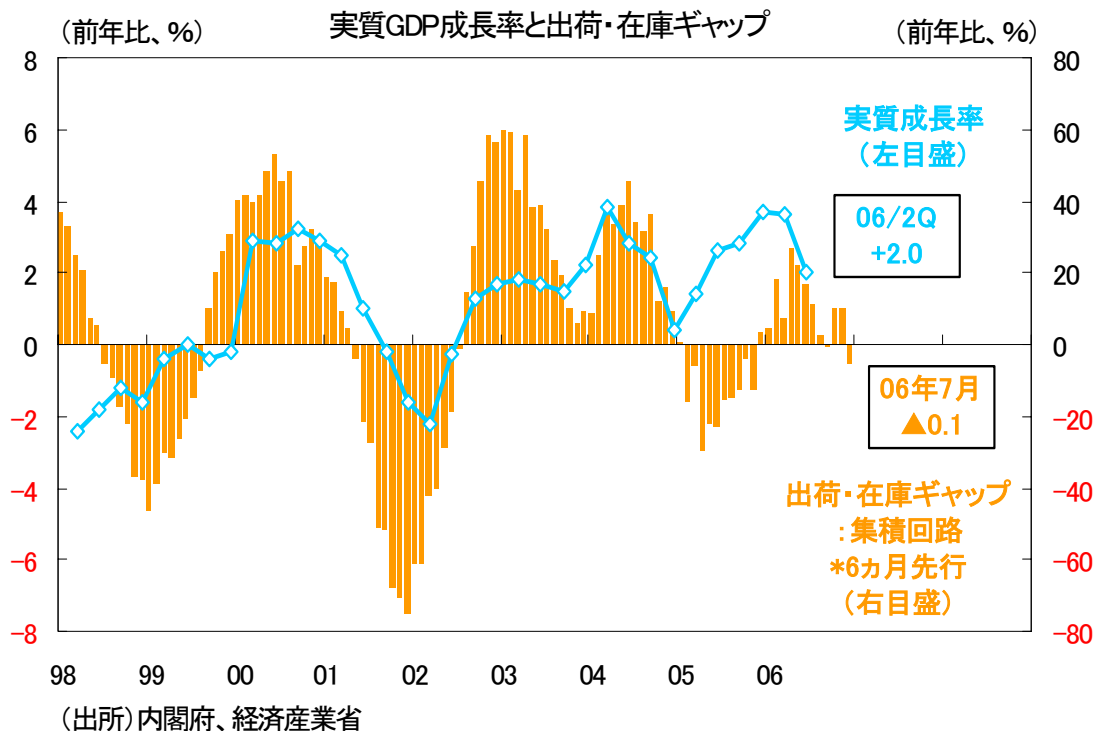
追加利上げのハードル②:IT在庫調整の顕在化

日銀が景気の下振れリスクとして懸念していたIT関連財の在庫調整が顕在化しています。電子部品・デバイスの在庫循環は在庫積増と意図せざる在庫積上がり局面の境界付近にあります。追加利上げに向けて、在庫調整の深さがどの程度になるか注目されます。

・45度線付近で調整色を見せるIT部品



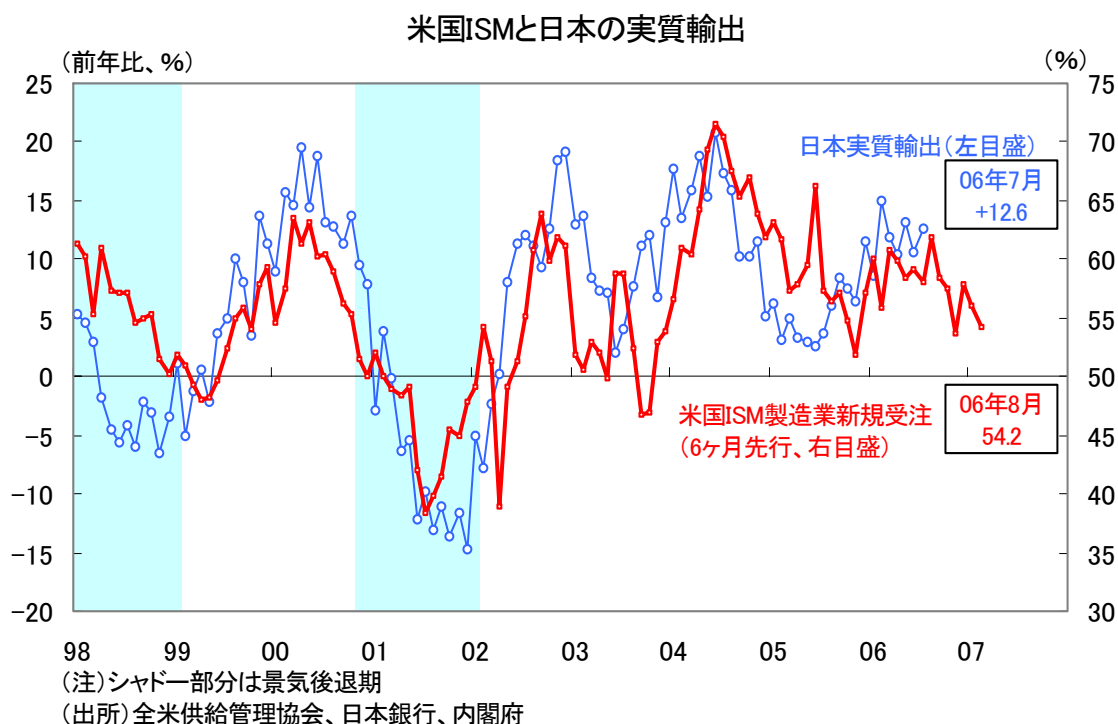
・IT関連の在庫調整で日本景気は減速の可能性



追加利上げのハードル③: 米国景気減速の輸出への影響

日銀が景気の上振れ・下振れ両方の要因として挙げている海外景気の動向は下振れ要因として影響し始めています。米国景気減速の輸出への影響が本格化するのはいくつかからと見られます。また、中国景気の減速によるアジア向け輸出の動向も懸念事項です。

・米国景気減速の輸出への影響が本格化するのはいくつかから



・中国景気の減速もアジア向け輸出に影響か？

