



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、2021年7月の展望レポート(基本的見解は7月16日、背景説明を含む全文は7月19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)

二〇二一年七月

二〇二一～二〇三年度の 中心的な見通し(図表1、2)

【経済】

当面の経済活動の水準は、対面型サービス部門を中心に、新型コロナウイルス感染症の拡大前に比べて低めで推移するものの、ワクチン接種の進捗などに伴い感染症の影響が徐々に和らいでいくことで、外需の増加や緩やかな金融環境、政府の経済対策の効果にも支えられて、回復していくとみられる。その後、感染症の影響が収束していけば、所得から支出への前向きの循環メカニズムが強まるも、わが国経済はさらに成長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、目先、ゼロ%程度で推移すると予想される。その後、経済の改善が続くも、当面のエネルギー価格上昇の影響に加え、携帯電話通信料の引き下げの影響、携帯電話通信料の引き下げの影響、剥落などもあって、消費者物価(除く生鮮食品)の前年比は、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、感染症の帰趨やそれが内外経済に与える影響によって変わりが得るため、不透明感が強い。また、上記の見通しでは、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

下せず、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と考えているが、これらの点には大きな不確実性がある。

「リスクバランス」

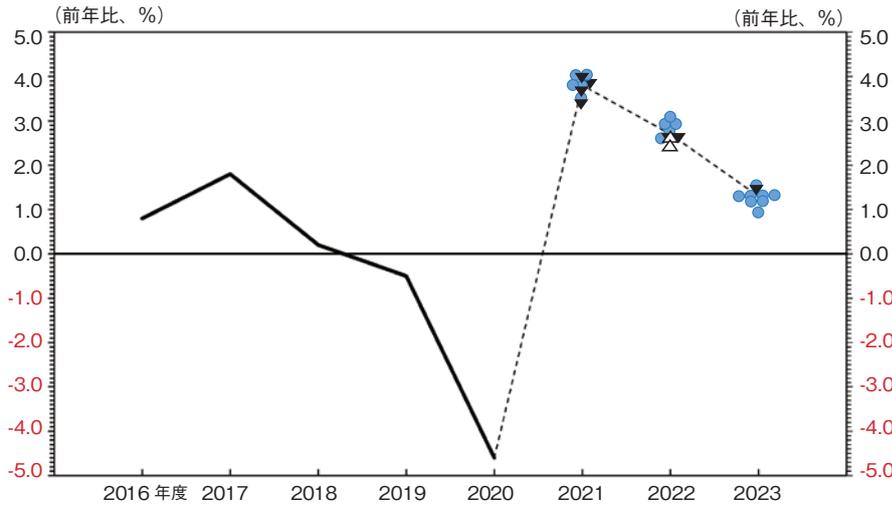
リスクバランスは、経済の見通しについては、感染症の影響を中心に、当面は下振れリスクの方が大きいが見通し期間の中盤以降は概ね上下にバランスしている。物価の見通しについては、下振れリスクの方が大きい。

金融政策運営

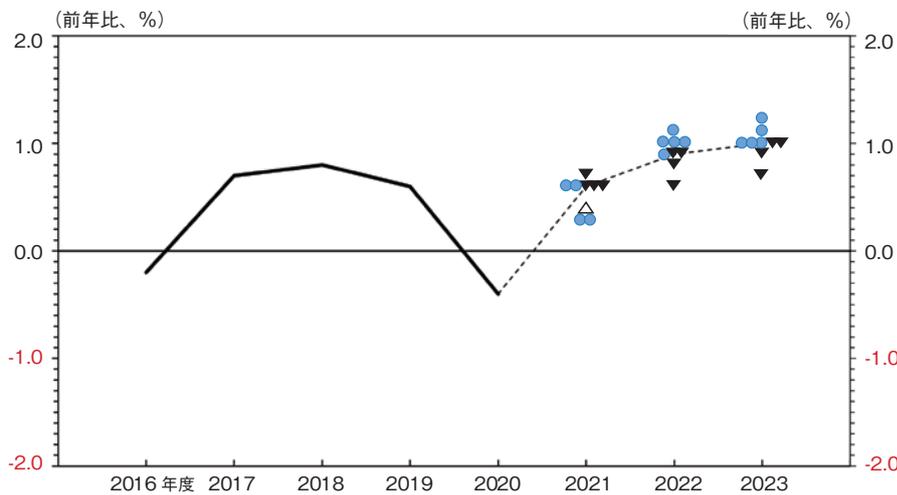
二%の「物価安定の目標」の実現を目指し、これを安定的に持続するために必要な時点まで、「長短金利操作付き量的・質的金融緩

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。

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)
2021 年度	+3.5 ~ +4.0 <+3.8>	+0.3 ~ +0.6 <+0.6>
4 月時点の見通し	+3.6 ~ +4.4 <+4.0>	0.0 ~ +0.2 <+0.1>
2022 年度	+2.6 ~ +2.9 <+2.7>	+0.8 ~ +1.0 <+0.9>
4 月時点の見通し	+2.1 ~ +2.5 <+2.4>	+0.5 ~ +0.9 <+0.8>
2023 年度	+1.2 ~ +1.4 <+1.3>	+0.9 ~ +1.1 <+1.0>
4 月時点の見通し	+1.2 ~ +1.5 <+1.3>	+0.7 ~ +1.0 <+1.0>

(注1) <>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。

(注2) 今回の消費者物価の見通しは、現行の2015年基準をベースにしているが、本年8月に2020年基準への切り替えが予定されている。その際には、前年比上年率が下方改定される可能性が高い。

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)の前年比上年率の実績値が安定的に2%を超えるまで、拡大方針を継続する。引き続き、①新型コロナ対応資金繰り

支援特別プログラム、②国債買入れやドルオペア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それぞれ約一二兆円および約一八〇〇億円の年間増加ペースの上限のもとでのETFおよびJ

REITの買入れにより、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。



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

— 二〇二一年七月 —

各地域の景気の総括判断をみると、「持ち直しのペースが鈍化している」とする地域があるなど感染症の影響から引き続き厳しい状態にあるが、多くの地域では「基調としては持ち直している」または「持ち直しつつある」などとしている。

	【21/4月判断】	前回との比較	【21/7月判断】
北海道	新型コロナウイルス感染症の影響から引き続き厳しい状態にあり、横ばい圏内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引き続き厳しい状態にあり、横ばい圏内の動きとなっている
東北	基調としては持ち直しているが、足もとはサービス消費を中心に新型コロナウイルス感染症再拡大の影響が強まっているとみられる	➡	サービス消費を中心に引き続き厳しい状態にあるが、基調としては持ち直している
北陸	厳しい状態にあるが、持ち直しつつある	➡	一部に下押し圧力が続いているが、総じてみると持ち直している
関東甲信越	サービス消費を中心に引き続き厳しい状態にあるが、基調としては持ち直している	➡	サービス消費を中心に引き続き厳しい状態にあるが、基調としては持ち直している
東海	厳しい状態が続く中でも、持ち直している	➡	厳しい状態が続く中でも、持ち直している
近畿	新型コロナウイルス感染症の影響により、依然として厳しい状態にあるが、全体として持ち直している。もともと、まん延防止等重点措置が実施されるもとの、サービス消費への下押し圧力は強い状態にある	➡	新型コロナウイルス感染症の影響により、サービス消費などへの下押し圧力は一部残るものの、全体として持ち直している
中国	新型コロナウイルス感染症の影響から、依然として厳しい状態にあるが、持ち直しの動きが続いている	➡	持ち直しのペースが鈍化している
四国	新型コロナウイルス感染症の影響から一部に弱い動きもみられるが、全体としては持ち直しの動きが続いている	➡	新型コロナウイルス感染症の影響から、持ち直しのペースが鈍化している
九州・沖縄	厳しい状態にあるものの、輸出・生産を中心に持ち直しつつある	➡	厳しい状態にあるものの、輸出・生産を中心に持ち直しつつある

(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することを示す（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。

