



市川レポート

政府・日銀の共同声明を振り返り市場の思惑を整理する

- 先月の共同声明見直しに関する報道後、市場で早期の声明見直しと緩和修正の観測が広がる。
- 共同声明を振り返ると物価目標は未達、成長力強化は積極的に取り組むも効果はまだみられず。
- 財政も懸念されるが市場で物価目標柔軟化の声も、見直しは市場への影響も予想され要注意。

先月の共同声明見直しに関する報道後、市場で早期の声明見直しと緩和修正の観測が広がる

政府と日銀が定めた共同声明について、見直し論が浮上しているとの報道が2022年12月17日にあり、その3日後に日銀が長短金利操作（イールドカーブコントロール、YCC）の運用を一部見直したことから、市場では早期の共同声明見直しと異次元緩和修正の観測が広がっています。共同声明は、デフレ脱却と持続的な経済成長の実現を目指し、2013年1月22日に公表されたもので、異次元緩和の根拠の1つとなっています。

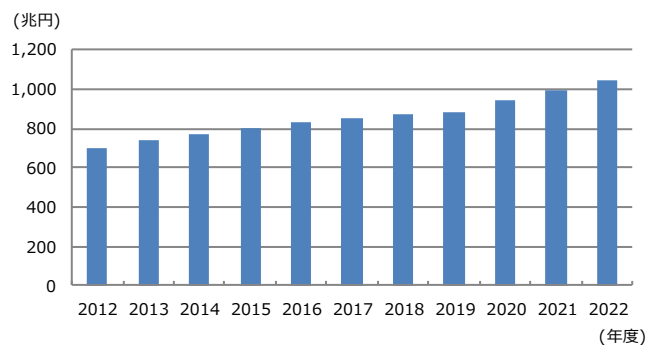
共同声明では、①日銀は物価安定の目標を消費者物価の前年比上昇率で2%とし、これをできるだけ早期に実現することを目指す、②政府は経済の競争力と成長力の強化に向けた取り組みを強力に推進する、③政府は持続可能な財政構造を確立するための取り組みを着実に推進する、と明記されています。そこで、共同声明公表から10年が経過した現在、改めてこの3点についての達成度合いを確認してみます。

【図表1：消費者物価指数の推移】



(注) データは2013年1月から2022年11月。いずれも消費税調整済みの指数。
(出所) 総務省のデータを基に三井住友DSアセットマネジメント作成

【図表2：国債発行残高の推移】



(注) データは2012年度から2022年度。残高は年度末時点の普通国債の額面ベース。2021年度までは実績。2022年度は2次補正予算ベースの見込み。
(出所) 財務省のデータを基に三井住友DSアセットマネジメント作成

共同声明を振り返ると物価目標は未達、成長力強化は積極的に取り組むも効果はまだみられず

はじめに、物価安定の目標からみていきます。2013年1月から2022年11月までの期間について、消費者物価指数の前年比の伸び率を示したものが図表1です。2022年4月以降、2%を超えて上昇していますが、日銀の黒田総裁はこれについて、資源価格の上昇が主因であり、金融引き締めは適切でないとの見解を示しています。そのため、消費者物価の前年比上昇率2%を早期に実現する目標自体は、達成できなかったといえます。

次に、経済の競争力と成長力の強化に向けた政府の取り組みに目を向けます。アベノミクスでは、機動的な財政政策と民間投資を喚起する成長戦略を掲げ、政府の積極的な取り組み姿勢が確認されました。一方、長い目でみた経済の成長力を映し出す「潜在成長率」は、2012年度後半で前年比+0.82%でしたが、生産性の低下を主因に、2022年度前半は同+0.31%に低下し（日銀推計）、積極的な取り組みは、まだ成長力の強化に結び付けていません。

財政も懸念されるが市場で物価目標柔軟化の声も、見直しは市場への影響も予想され要注意

最後に、持続可能な財政構造を確立するための政府の取り組みを振り返ります。2013年6月の閣議決定で、国・地方を合わせた基礎的財政収支（プライマリーバランス）について、2020年度までに黒字化を目指すと言われていましたが、2018年6月に2025年度までとなり、2022年6月には目標年次が設けられませんでした。国債発行残高も増加傾向が続いており（図表2）、持続可能な財政構造はまだ確立されていません。

以上より、共同声明の見直し論が浮上してもおかしくはありませんが、市場では、特に物価目標について、2%「前後」などの表現で、柔軟性を持たせるのではないかとの声が聞かれます。岸田首相は先月26日、見直しはまず新しい日銀総裁を決めてからと述べており、実際の見直しはまだ先になるとみられますが、緩和修正の思惑が強まるような内容となれば、円相場や長期金利、株価にも大きな影響が及ぶと思われる、当面注意が必要です。

■当資料は、情報提供を目的として、三井住友DSアセットマネジメントが作成したものであり、投資勧誘を目的として作成されたもの又は金融商品取引法に基づく開示書類ではありません。■当資料に基づいて取られた投資行動の結果については、当社は責任を負いません。■当資料の内容は作成基準日現在のものであり、将来予告なく変更されることがあります。■当資料は当社が信頼性が高いと判断した情報等に基づき作成しておりますが、その正確性・完全性を保証するものではありません。■当資料に市場環境等についてのデータ・分析等が含まれる場合、それは過去の実績及び将来の予想であり、今後の市場環境等を保証するものではありません。■当資料にインデックス・統計資料等が記載される場合、それらの知的所有権その他の一切の権利は、その発行者および許諾者に帰属します。■当資料の内容に関する一切の権利は当社にあります。本資料を投資の目的に使用したり、承認なく複製又は第三者への開示等を行うことを厳に禁じます。■当資料の内容は、当社が行う投資信託および投資顧問契約における運用指図、投資判断とは異なることがありますので、ご了解下さい。

三井住友DSアセットマネジメント株式会社

金融商品取引業者 関東財務局長（金商）第399号

加入協会：一般社団法人投資信託協会、一般社団法人日本投資顧問業協会、一般社団法人第二種金融商品取引業協会