

日銀会合 2018年は出口へ ～ただし世界経済は“これ以上”が期待にしにくい～

2018年1月23日（火）

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

【海外経済指標他】

- ・欧米で主要経済指標の公表はなかった。

【海外株式市場・外国為替相場・債券市場他】

- ・前日の米国株式市場は反発。暫定予算可決への期待感から買いが優勢となった。WTI原油は63.49ドル（+0.12ドル）で引け。
- ・前日のG10通貨は小動き。米長期金利が横ばい圏での推移となるなかUSDも大きな変化はなかった。USD/JPYは僅かに上昇して111近傍まで水準を切り上げ、EUR/USDは1.22半ばでもみ合いとなった。
- ・前日の米10年金利は2.650%（▲0.9bp）で引け。株式市場の上昇を横目に米債市場は売り買い交錯。もっともロングエンド主導の金利低下圧力は根強く、30年債は▲2.0bpの2.913%で引け。欧州債市場（10年）はドイツ（0.567%、▲0.1bp）、フランスが横ばい、イタリア、スペインが金利低下。対独スプレッドはイタリア、スペインが僅かにタイトニング。

【国内株式市場・アジアオセアニア経済指標・注目点】

- ・日本株は米国株上昇に追随して続伸スタート（9:15）。米国の暫定予算案可決を好感する流れを引き継いでいる。
- ・本日は日銀金融政策決定会合の結果発表。金融政策は「現状維持」の可能性が極めて高く、景気の現状認識もさほど変わらず、経済・物価見通しも大きな変更は見込まれない。足もとの好調なマクロ指標を反映して2017 - 18年度の成長率見通しが僅かに上方修正される可能性がある一方、物価は原油価格上昇の追い風が吹いているものの、元からの予想が強気だったこともあって修正は見込まれない。足もとで、日銀が重視（期待）する予想インフレ率は上向き基調にあるが、現段階では、それがフィリップスカーブの上方シフトに繋がる状況ではないだろう。予想インフレ率は、債券市場（BEI 10年）が0.6%近傍へと上昇し、サーベイ指標（消費状況調査、日銀短観など企業サーベイ）も底打ちが確認されている。
- ・日銀の出口戦略を巡っては、2018年後半に日銀がYCCの調整に着手するとの見方が広がりつつある。好調な世界経済を背景に日本の成長率が加速し、プラスの需給ギャップが一段と拡大することで、インフレ圧力が強まるとのシナリオである（筆者も同様の見解）。失業率が3%を明確に下回ると、賃金・物価が加速度的に上昇するという過去の経験則が当てはまるかはわからないが、一方でこのまま人件費の増加を企業が吸収し続けるとも考えにくく、方向感としては上向きが自然だろう。
- ・従って本日の黒田総裁会見では、いつも以上にインフレ率の高まりに自信を示す可能性があるだろう。コアCPIが節目の1%に近づいているということもあり、日銀が強気な見解を示す時機が近づいている印象だ。