

きつい前提をクリアすれば2019年度に間違いなく出口 ～当面は総括検証に注目～

2018年3月5日（月）

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】

- ・欧米で主要な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】

- ・前日の米国株は反発。NYダウは一部銘柄の下落が響きマイナス圏で引けた一方、S&P500は買い戻し優勢でNASDAQも反発した。WTI原油は61.25ドル（+0.26ドル）で引け。
- ・前日のG10通貨はUSDがやや軟調となるなかでJPYとEURが堅調。USD/JPYは黒田総裁が所信表明で出口策について言及したことが材料視され、105半ばまで水準を切り下げた。EUR/USDは1.23半ばへと上伸。
- ・前日の米10年金利は2.864%（+5.7bp）で引け。新規の材料に乏しい中、軟調な円債市場を一旦に米債市場も金利上昇。欧州債市場（10年）はドイツ（0.651%、+0.7bp）、フランスが概ね横ばい、スペイン、イタリアが小幅に金利上昇。対独スプレッドはスペインが僅かにワイドニング。

【国内株式市場・アジアオセアニア経済指標・注目点】

- ・日本株は米国株が区々となるなか、小幅安で推移（9：15）。

< #日銀金融政策決定会合 #総括検証 #CPI +0.9% #出口が意識されやすい >

- ・今週9日（金）は日銀金融政策決定会合。岩田、中曽両副総裁にとって最後となる今回の会合では金融政策の現状維持が予想され、無風通過となる見通し。もともと、2日に実施された黒田（次期）総裁（候補）の所信表明では黒田総裁の発言が円債、為替市場を揺らした経緯があることから、総裁会合の注目度はいつもより高まるだろう。市場で材料視された「2019年度ごろ出口を検討するのは間違いない」との発言が真意であったのか否か、記者からの質問が集中すると予想され、市場の関心もそこに向かうと見込まれる。
- ・前述の総裁発言を引き出したのは「出口を語る時ではないとは、どういう考えか？」という民主党議員からの質問。これに対して黒田総裁は「展望レポートの内容どおりになれば」という前提を置きつつ、「その頃（2019年度）に出口を検討するのは間違いない」として「2%実現まで（金融政策が）変わらないと言っているわけではない」と続けた。前後の文脈から判断すれば、出口に至るまでに“きつい前提”が置かれているのは明らかだが、それでも「間違いない」という表現は市場参加者に強気な印象を与えたようだ。コアCPI（除く生鮮食品）が前年比+0.9%と節目の1%に近づき、新型コア（除く生鮮・エネルギー）も+0.4%と機首をもたげつつある現状では、日銀の新たな変化が出口への布石と捉えられ易い。
- ・前述のとおり9日の会合は無風通過がメインシナリオだが、「総括検証第2弾」への布石には一定の注意を払いたい。2016年9月の総括検証は、その一回前の会合にあたる7月会合時の声明文でそれが予告された経緯があり、それを踏まえると新体制発足を見据えて今回の会合でそのシグナルが出る可能性も否定できない。4月の新体制発足後、CPIが1%に到達するのを見計らって総括検証が実施されるというのが基本シナリオだが、予想外に早い時期にそれが実施される可能性も認識しておきたい。