

若田部副総裁と片岡委員の安定票？ ～2%目標先送りなら若田部副総裁は反対票の可能性～

2018年4月23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】

- ・前日の米国株は下落。マクロ面で新規の材料に乏しいなか、これまで株価を押し上げてきた企業決算を好感する動きも一服。米長期金利の上昇を横目に利益確定売りが優勢となった。WTI原油は68.38ドル（+0.09ドル）で引け。
- ・前日のG10通貨はUSDが全面高。米長期金利が上昇するなかUSDは広範な通貨に対して買われ、USD/JPYは107後半、EUR/USDは1.23を割れた。米10年金利は節目の2.9%を明確に上抜けたものの、株式市場の大幅下落を招くなど極端なリスクオフとはならず、調達通貨のショートポジション圧縮は観察されなかった。
- ・前日の米10年金利は2.960%（+5.0bp）で引け。マクロ指標やFED高官の発言に目新しい材料はなかったが、足もとの一次産品価格上昇を通じて予想インフレ率（BEI）が上昇傾向にあり、この日も金利上昇の流れが継続。欧州債市場（10年）はドイツ（0.590%、▲1.0bp）、フランス、イタリア、スペインが僅かに金利低下。対独スプレッドは概ね横ばい。

【国内株式市場・アジアオセアニア経済指標・注目点】

- ・日本株は米国株下落を受けて小安く寄り付いた後、USD/JPY上昇を横目に下げ幅縮小（10:00）。

< #日銀 #金融政策決定会合 #若田部副総裁 #物価目標の到達時期 >

- ・4月17日付けのロイター報道によると、日銀は4月展望レポートで2%目標の到達時期を「2019年度頃」で据え置く模様（ソースは複数の関係筋）。見通し期間が1年延長され2020年度の見通しが初めて示される展望レポートでは、足もと1%近傍で推移するコア物価（除く生鮮食品）が、需給ギャップの引き締めりを背景に2%へ向けて伸びを高めるシナリオが維持されるという。
- ・こうしたシナリオは筆者の見解と概ね同様（方向感の議論）。日銀の重視する新型コア（除く生鮮食品・エネルギー）は3月時点で+0.5%と冴えないものの、足もとでは毎月勤労統計の所定内給与が1%近傍へと水準を切り上げるなど、インフレ率上昇をサポートする材料も散見されており、物価の趨勢は上向きと考えられる。したがって「2019年度頃」まで時間的余裕のある現段階において日銀が物価目標の到達時期を先送りする理由は乏しいだろう。先行きも為替・エネルギーが物価を大幅に下押しする方向に動かない限り、10月頃まで粘るのではないかと。
- ・もっとも、筆者の予想に反して物価目標の到達時期が「2020年度頃」へと先送りされた場合、今会合が初となる若田部副総裁の行動が非常に注目されよう。若田部副総裁は指名後の所信聴取等で「効果と副作用を慎重に吟味し適切な政策を提示する」とやや表現を軟化させていたものの、「現状の政策で達成が難しいなら追加緩和策を考えざるを得ない」といった核の主張は変えておらず、積極的な追加緩和に前向きな構えを示している。物価目標の到達時期が先送りされるならば（追加緩和の議案提出はせずとも）金融政

策の現状維持に反対票を投じる可能性は十分にある。その場合、反対票は若田部副総裁と片岡委員の2票となる可能性が高く、それらは“安定票”として認識されよう。金融市場で芽生えつつある日銀の出口観測は急速に後退するだろう。

