

Market Flash

発表日: 2019年1月21日(月)

躊躇なく下方修正(日銀物価見通し)

～物価は特殊要因多数～

第一生命経済研究所 調査研究本部 経済調査部
主任エコノミスト 藤代 宏一 (Tel: 03-5221-4521)

- ・日経平均は底堅い企業業績を背景に、先行き12ヶ月は23000近傍で推移しよう。
- ・USD/JPYは米利上げ打ち止めが視野に入中、先行き12ヶ月で105へと下落しよう。
- ・日銀は現在のYCCを2020年春頃まで維持するだろう。
- ・FEDは2019年後半に利上げを停止する可能性があるだろう。

< #日銀金融政策決定会合 #現状維持 #マイナス金利深掘り? >

- ・1月22-23日の日銀金融政策決定会合では金融政策の現状維持が見込まれる。事前の観測報道にあるとおり展望レポートでは物価見通しが下方修正される見込みだが、日銀は「物価目標達成時期後ろ倒し→追加緩和」というかつての行動パターンに距離を置いているほか、そもそも追加緩和の手段が限られているため、今回の会合では動かないだろう。
- ・19年度の消費者物価(消費税調整済み)は前年比+1.4%から0.2%pt程度引き下げられる見込み。足もとの原油価格下落に加え、海外経済減速を背景に日本経済のダウンサイドリスクが増幅していることを踏まえるだろう。また、今後予定されている携帯電話料金の引き下げと教育無償化によるCPI下押しもある。こうした状況では、2%目標から大幅に下振れる見通しを示したとしても、金融政策の不整合(≒金融緩和が不十分)が問題になることはないだろう。日銀としては躊躇なく下方修正ができる。物価見通しが物価目標を大幅に下方乖離したとしても、それが外生的要因や特殊要因である以上、「消費者物価の前年比は、マクロ的な需給ギャップがプラスの状態を続けることや中長期的な予想物価上昇率が高まることなどを背景に、2%に向けて徐々に上昇率を高めていく」という基本見解は維持すると思われる。
- ・なお、ここへ来て一部報道では現在0%の貸出支援基金(の貸出金利)をマイナスに引き下げた上で、政策金利を▲0.1%から更に引き下げるとの予想(主張)が報じられている。日銀が銀行にマイナス金利で資金供給を実施すれば、銀行収益圧迫を回避しつつ、日米金利差を拡大方向に持っていくことが可能になり、為替対策として効果的であるという。FEDの利上げ打ち止めが近づきつつあるなか、日銀が為替対策としてこうした策を講じる可能性を指摘している。
- ・もっとも、日米金利差縮小を阻止しようとしても、マイナス金利深掘りに限界があるのは周知のとおり。仮にそうした策が講じられたとしても、市場参加者は1回限り(多くても2回)の措置と見做すだろう。そうした共通認識の下で更なる円安予想が形成されるとは考えにくく、効果は限定的

と考えられる。むしろ、2016年1月のマイナス金利導入時と同様に金融株急落を招くなどして、金融機関およびマクロ経済への副作用を大きくしてしまう可能性が懸念される。

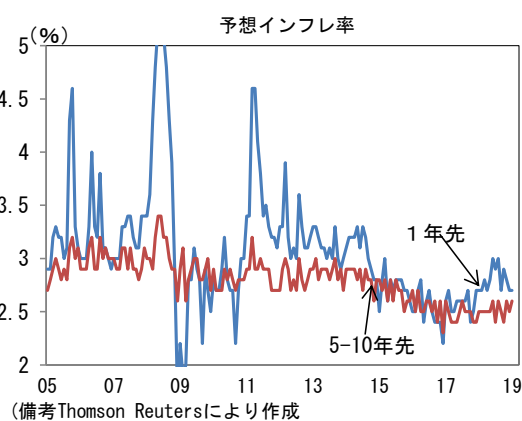
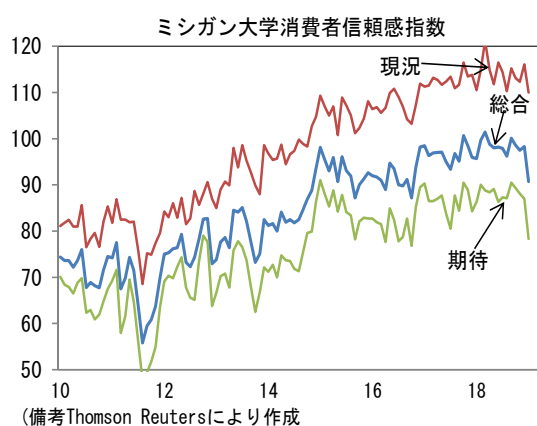
- であれば、YCCを5年コントロールに移した上で、ETF購入を事実上増額するなどして緩和姿勢を維持する方が現実的かつ効果的と思われる。

【国内株式市場・アジアオセアニア経済指標】

- 日本株は米国株上昇に追随して高寄り後、USD/JPY下落を伴って上げ幅縮小（10:30）。日経平均は20700円を回復。

【海外経済指標他】

- **1月ミシガン大学消費者信頼感指数**は90.7へと12月から7.6pt低下。現況（116.1→110.0）、期待（87.0→78.3）が双方とも大幅に水準を切り下げた。年末にかけての株価下落が影響した公算大。予想インフレ率は1年先が+2.7%へと0.1%pt上昇した反面、5-10年先が+2.6%で横ばい。中長期の予想インフレ率は過去3年程度のレンジ上限で推移している。



【海外株式市場・外国為替相場・債券市場他】

- 前日の米国株は続伸。米中貿易戦争を巡って、一部和解に向けた動きがあるとの報道を手掛かりに買い優勢。中国が2024年までに米国からの輸入を増やすと匿名の関係者が明かしたという。またトランプ大統領が最長13年間に及ぶインフラ整備計画を議論したと報じられたことも好感された。WTI原油は53.75ドル（+1.68ドル）。
- 前日のG10通貨は17日に上昇していたGBPの弱さが目立ったほか、JPY、EURなどが弱く、上昇はCADのみ。USD/JPYはリスク選好の流れが続く中、米国株の上昇を横目に109を回復。ECBの利上げ観測が後退しつつあるEUR/USDは1.14を割り込んで推移している。
- 前日の米10年金利は2.784%（+3.4bp）で引け。アジア時間まで横ばい圏で推移した後、欧州・米国時間は株高を横目に金利上昇。カーブはベアフラット。欧州債市場（10年）はドイツ（0.262%、+1.9bp）、フランスが小幅に金利上昇、イタリア、スペインが金利低下。イタリアは入札を無難に通過した後、地合が改善している。

本資料は情報提供を目的として作成されたものであり、投資勧誘を目的としたものではありません。作成時点で、第一生命経済研究所調査研究本部経済調査部が信ずるに足ると判断した情報に基づき作成していますが、その正確性、完全性に対する責任は負いません。見直しは予告なく変更されることがあります。また、記載された内容は、第一生命保険ないしはその関連会社の投資方針と常に整合的であるとは限りません。