

# Market Flash

発表日: 2019年1月23日(水)

## 基本シナリオに変更なし(日銀・展望レポート)

～日銀は“当分の間”現状維持とみられる～

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。

### < #金融政策決定会合 #基本シナリオ変更なし #マイナス金利の貸出支援基金 >

- ・**日銀金融政策決定会合**は金融政策の現状維持を決定。反対票は原田委員、片岡委員が前回と同様の理由で投じた2票。物価見通し引き下げとセットで若田部副総裁が何らかの意思表示(反対票・追加緩和議案提出)をする可能性も僅かにあるとみていたが、やはり副総裁という立場上、アクションを起こすのは容易ではないのだろう。
- ・また事前に観測報道があった追加緩和策もなかった。一部報道では、現在0%に設定されている貸出支援基金の資金供給金利をマイナスに引き下げる予想(提案、主張)が示されていた。この案はかつてECBが導入したマイナス金利で(民間銀行が)資金調達ができるよう設計されたTLTROに近い枠組で、それによって銀行収益を守りつつ、内外金利差拡大を通じた為替対策が可能になるというものであった。確かにYCC誘導目標をシンプルに引き下げるよりも、実現可能性が高そうな選択肢だが、事実上、銀行への補助金にあたる等といった問題もあり、今回は議案すら提出されなかった。
- ・展望レポートでは2019年度の物価見通しが、サプライズ的に大幅下方修正。10月時点の前年比+1.4%から0.9%へと0.5%pt引き下げられた(消費増税による押し上げに加え、今回から教育無償化による下押しが特殊要因として除去された)。下方修正の主因は原油価格下落。これは金融政策の効果が及ばないところで発生していることから、日銀としては大手を振って下方修正することができたのだろう。
- ・もともと、20年度の物価見通しは特殊要因を除いたベースで+1.4%と前回対比0.1%ptの下方修正に留まった。マクロ的な需給ギャップがプラスの状態を続ける下で賃金・物価上昇率が加速するほか、エネルギーで“前年の裏”ができることを考慮したとみられる。
- ・今回の展望レポートでは19年度の物価見通しが下方修正されたほか、海外経済のダウンサイドリスクに警戒感が示される等の恒例行事的な変化はあったが、「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」という日銀の基本シナリオに変更を迫るものはなかった。

- それらを踏まえ、筆者は日銀が2020年春頃まで現在の金融政策（YCC、オーバーシュート型コミットメント等）を基本的に継続するとの予想を維持する。もっとも、年末年始のような株価下落に再度直面することがあれば、ETF購入の実質増額を軸に何らかの追加緩和策が講じられる可能性があるとみている。

### 2018～2020年度の政策委員の大勢見通し

—対前年度比、%。なお、< >内は政策委員見通しの中央値。

	実質GDP	消費者物価指数 (除く生鮮食品)	(参考) 消費税率引き 上げ・教育無償化政策 の影響を除くケース
2018年度	+0.9～+1.0 <+0.9>	+0.8～+0.9 <+0.8>	
10月時点の見通し	+1.3～+1.5 <+1.4>	+0.9～+1.0 <+0.9>	
2019年度	+0.7～+1.0 <+0.9>	+1.0～+1.3 <+1.1>	+0.8～+1.1 <+0.9>
10月時点の見通し	+0.8～+0.9 <+0.8>	+1.5～+1.7 <+1.6>	+1.3～+1.5 <+1.4>
2020年度	+0.7～+1.0 <+1.0>	+1.3～+1.5 <+1.5>	+1.2～+1.4 <+1.4>
10月時点の見通し	+0.6～+0.9 <+0.8>	+1.5～+1.7 <+1.6>	+1.4～+1.6 <+1.5>

(注1) 「大勢見通し」は、各政策委員が最も蓋然性の高いと考える見通しの数値について、最大値と最小値を1個ずつ除いて、幅で示したものであり、その幅は、予測誤差などを踏まえた見通しの上限・下限を意味しない。

(注2) 各政策委員は、既に決定した政策を前提として、また先行きの政策運営については市場の織り込みを参考にして、上記の見通しを作成している。

(注3) 消費税率については、2019年10月に10%に引き上げられること（軽減税率については酒類と外食を除く飲食品および新聞に適用されること）、教育無償化政策については、幼児教育無償化が2019年10月に、高等教育無償化等が2020年4月に導入されることを前提としている。なお、消費税率引き上げの2019年度と2020年度の消費者物価への直接的な影響を、税率引き上げが課税品目にフル転嫁されることを前提としたうえで機械的に計算すると、それぞれ+0.5%ポイントとなる。また、現時点の情報をもとに、教育無償化政策の2019年度と2020年度の消費者物価への直接的な影響を一定の仮定に基づき計算すると、それぞれ-0.3%ポイント、-0.4%ポイントとなる。

(出所) 日銀HP

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。見通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。

