

Market Flash

発表日: 2019年3月15日(金)

景気は緩やかに拡大しているらしい
～生産、輸出を同時に引き下げると整合性は保てない～

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)

金融政策決定会合では、大方の予想どおり金融政策の現状維持が決定された。YCCのフォワード・ガイダンス、オーバーシュート型コミットメントも変更なし。1-3月期のマイナス成長が濃厚となり、戦後最長の景気拡大が幻に終わった可能性も意識されるなか、一部でサプライズ的な追加緩和（含むフォワード・ガイダンス強化）を予想する声もあったが、そうした選択肢に日銀は距離を置いた。

景気の総括判断は「緩やかな拡大」を維持。現在の景気の弱さは一時的で4月以降は持ち直しに向かうとの見方だろう。生産は「足もとでは弱めの動きとなっている」が加わったものの「増加基調」そのものは維持した。1月データが春節要因で歪んでいるため、2月データが入手できていない現段階での下方修正は時期尚早と判断したのだろう。他方、輸出の判断は昨秋以降の弱さを反映し「増加基調」から「弱めの動き」に下方修正された。速報性に優れた企業サーベイが2月に一段と悪化したことを踏まえ、短期的なリバウンドが難しいと判断したとみられる（※輸出と生産を同時に引き下げた場合、景気の総括判断を引き下げないと整合性が保てなくなるため、輸出のみを引き下げたというのが真相に思えるが・・・）。

景気の現状判断および見通しについては、次回4月会合時に発表される展望レポートで成長率見通しが下方修正され、景気のダウンサイドリスクが一段と警戒されるとみられる。しかしながら、周知のとおり日銀が景気刺激策として採れる対応は、現在の緩和政策維持がせいぜいだろう。YCC引き下げ、マイナス金利貸出、ETF買入れ増額などいくつかのオプションが浮かぶものの、何れもコスト対比で有意な政策効果を得られるかは判然としない。

諸点に鑑みて、筆者は少なくとも年内は、現在の金融政策が維持される可能性が高いみている。

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。