

Market Flash

発表日: 2019年4月17日(水)

マイナス成長でも人手が足りないこの現状

～日銀は日銀算出の需給ギャップを重視～

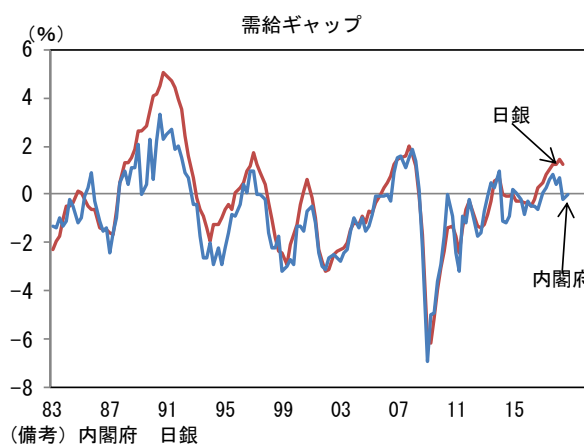
第一生命経済研究所 調査研究本部 経済調査部
主任エコノミスト 藤代 宏一 (TEL: 03-5221-4523)

- ・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は利上げを停止し、2019年は様子見を続けるだろう。

< #展望レポート# マイナス成長でも需給ギャップはプラス #需給ギャップ >

- ・4月24-25日は日銀金融政策決定会合が予定されている。政策変更やフォワードガイダンスの修正は見込まれず、展望レポートで示される日銀の基本見解もこれまでと概ね変化がないだろう。2021年度までの物価見通しは、見通し期間の後半にかけて2%目標に近づく姿が描かれるだろうが、21年度の見通しはかつてのように“ほぼ2%”（1.8～1.9%）ではなく、1%台半ばから後半（1.5%～1.7%）といった慎重な見通しになるとみられる。追加緩和の手段が限られている以上、「見通し下方修正→現状維持」といった選択をしたところで無策と批判される心配はないのだが、それでも日銀は自らの予想の下方修正に慎重になるだろう。
- ・もっとも、日銀は足もとで強まりつつある景気後退懸念をよそに、物価に対する強気な見方は維持するだろう。GDP成長率は1-3月期にマイナスとなった公算が高く、年後半の回復シナリオも盤石ではないため、GDP成長率でみた日本経済は過去数年に比べて弱まる可能性が高い。しかしながら、日銀が物価の趨勢を読む際に重視しているのは自らが算出する需給ギャップ¹であり、その数値は足もとでプラス圏を維持しており、マイナスまでには相当な距離がある。また、日銀は物価目標の達成において「プラスの需給ギャップが長く継続することで、現実の物価上昇率と予想インフレ率が上昇し、2%目標に近づく」というメカニズムを最重要視している。したがって、需給ギャップのプラス幅が縮小しても、それがプラス圏で推移している以上、さほど問題視しないだろう。GDPがマイナス成長でも、雇用人員判断DIや設備判断DIが不足超領域にある状況では、日銀算出の需給ギャップはプラスを維持することになる。このようにGDP成長率でみた日本経済と（稼働率等から推計する）日銀算出の需給ギャップでみた日本経済にズレがあることを認識しておきたい。

¹ 日銀は需給ギャップ推計にあたって直接GDPを用いず、労働投入量、稼働率等を用いる。先に需給ギャップを推計したうえで、潜在GDPを逆算する。そのため内閣府算出の数値と乖離が生じる。



【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の流れを引き継ぐなか、中国の経済指標が予想比堅調だったことを受けて上昇（11:00）。

【海外株式市場・外国為替相場・債券市場他】

- ・前日の米国株は小幅上昇。この日発表された決算は区々も、ハイテク株の一角が堅調でNASDAQは8000到達。WT I 原油は64.05^{ドル}（+0.65^{ドル}）。
- ・前日のG10通貨はGBPがやや軟調も変化率は▲0.4%と小幅。最強のSEKも+0.1%と動意に乏しい展開。USD/JPYは112近傍で一進一退。EUR/USDは1.13近傍へと僅かに水準を切り下げた。
- ・前日の米10年金利は2.590%（+3.6bp）で引け。新規の材料に乏しい中、底堅い株式市場を横目に金利上昇。欧州債市場（10年）はドイツ（+0.065%、+1.0bp）とイタリアが小幅に金利上昇。フランス、スペインが概ね横ばい。

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。

