

Market Flash

発表日: 2019年12月6日(金)

損なわれることのない物価上昇のモメンタム

～12月も金融政策は現状維持～

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)

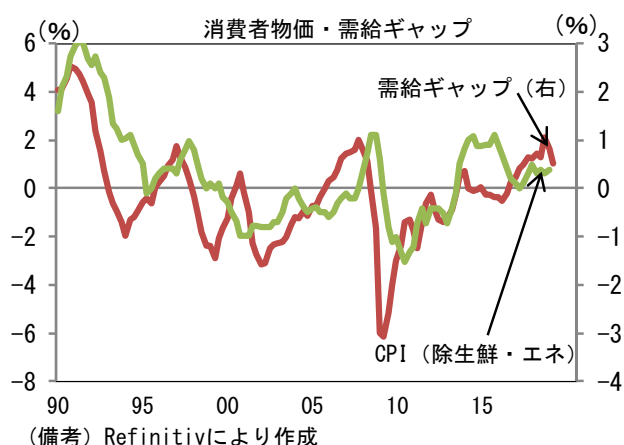
- ・日経平均は底堅い企業業績を背景に、先行き12ヶ月は24000近傍で推移しよう。
- ・USD/JPYは日米金融政策が様子見となる下、先行き12ヶ月は105程度で推移しよう。
- ・日銀は現在のYCCを長期にわたって維持するだろう。
- ・FEDは予防的利下げを実施後、更なる利下げを検討するだろう。

< #日銀 #モメンタム #口座管理手数料 #需給ギャップ >

- ・日銀は12月18 - 19日の金融政策決定会合で金融政策の現状維持を決定しよう。ごく一部にマイナス金利深掘りを軸とする追加緩和予想もあるようだが、①海外経済に一部明るい兆候がみられていることや、②金融政策の副作用の観点から判断すると日銀が動くとは考えにくい。景気のダウンサイドリスクに警戒する姿勢を見せつつも、強気なインフレ見通しは維持するとみられる。
- ・消費増税後の日本経済は生産、消費が弱く、消費増税の影響が当初の想定以上だった可能性が浮上している一方、海外経済に目を向けると米国、中国、欧州において製造業を中心に持ち直しの動きが明確化しており、日本でもIT関連財に復調の兆しが認めれている。日本の10月鉱工業生産は前月比▲4.2%と驚くほど弱かったが、そうした中でIT関連財（電子部品デバイス、半導体製造装置）は増産を維持し、今後、その他セクターへの波及に期待を持たせる結果であった。なお、15日発表の12月日銀短観は、最重要項目の大企業製造業の業況判断DIが小幅低下する可能性がある。ただし、日銀は消費増税の駆け込み需要の反動および台風による一過性要因と見做し、金融政策を運営する上で重要な判断材料にしないだろう。
- ・肝心の物価については、消費者物価（除く生鮮食品・エネルギー）は0%半ばがやっとの状況が続いている。ただし、日銀が「物価上昇のモメンタムが損なわれる怖れに注意が必要」かどうか判断する際に重視している需給ギャップがプラス圏で推移している限り、日銀が政策変更の必要性を認めることはないと考えられる。これまでの発言を整理すると、日銀が言うところの「物価上昇のモメンタムが損なわれる」とは「需給ギャップのマイナス化」と解釈することができる。通常的思考パターンでは「需給ギャップが拡大すれば、それに応じて物価上昇圧力が高まる」と平行な関係を想定（実際のデータはそうなっている）するため需給ギャップが縮小すれば物価上昇のモメンタムも損なわれるが、日銀は「需給ギャップが長期にわたってプラス圏で推移する」ことを重視する。物価上昇のマグマが溜まり、どこかの段階でそれが噴き出すことで加速度的に物価上昇圧力が高まるという主張である。したがって、需給ギャップが縮小したとしても、それが

プラス圏を維持していれば「物価上昇のモメンタムは損なわれていない」と公に判断することができる。

- また、マイナス金利深掘りの有無を判断する上では、ここへきてマイナス金利の副作用が可視的になってきたことも重要。マイナス金利（深掘り）の副作用の一つとして、これまでも金融機関が顧客に課す手数料（振込等）を引き上げるといった動きがみられていたが、本日の日経新聞によると最大手行の一つが「口座管理手数料」の導入を一部口座に対して検討している。このように（間接的だったとしても）手数料を通じてマイナス金利が預金者（消費者）に転嫁されていく動きが広がると、マイナス金利の副作用が消費者に広く浸透してしまい、最終的に消費者マインドの低下を招いてしまう可能性がある。それは日銀も政府も避けたいだろう。



【株式市場・アジアオセアニア経済指標】

- 日本株は米国株高を受けて高寄り後、もみ合い（11:00）。日経平均は23300円後半で推移。

【海外株式市場・外国為替相場・債券市場他】

- 前日の米国株は上昇。米中通商交渉の合意期待から買い優勢。WT I 原油は58.43（横ばい）。
- 前日のG10通貨は米雇用統計の発表を控えていることもあり、主要通貨は小動き。何れの通貨も±0.4%以内の変動であった。USD/JPYは108後半で一進一退。
- 前日の米10年金利は1.810%（+3.6bp）で引け。新規失業保険申請件数が市場予想より強かったことなどをを受けて金利上昇。欧州債市場（10年）はドイツ（▲0.296%、+2.1bp）、フランス、イタリア、スペインが何れも金利上昇。

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。