

債券マーケット・ビュー (2018年1月)

大和証券 金融市場調査部

5年に1度の正副総裁人事の時期を控え、日銀は1月22～23日開催の金融政策決定会合において、市場を無用に動揺させることのないよう、政策運営の継続性を印象付けるコミュニケーションに終始する、との見方が概ねコンセンサスになっていた。特に、1月9日(火)の超長期ゾーンの買入れ減額が、緩和縮小の思惑を呼び、長期金利の上昇や為替相場の円高を招くなど、市場の混乱につながったことから、会合後に黒田総裁が行う定例会見についても「安全運転」に徹しざるを得ないとみられていた。結果は予想通りとなり、政策運営方針の維持が決定したほか、2019年度にかけての経済・物価見通しについても、3カ月前から「概ね不変」との判断を明らかにした(図表)。また、黒田総裁も「引き続き、現在の強力な金融緩和を粘り強く続けていくことが、日本経済にとって必要」と、「出口の入り口」を語ることは時期尚早とのスタンスを貫いた。

ただ、「物価安定の目標」実現に対する日銀の最近の見方には、強弱入り混じっていることがうかがえる。まず、予想インフレ率の現状判断を「横ばい圏内で推移」と引き上げたところからは、日銀の強気化が透ける。予想インフレ率の判断には、2016年1月から「弱め」あるいは「弱含み」などの表現が含まれていた(上方修正は2013年8月以来4年5カ月振り)。これまでのところ、エネルギーによる押し上げ寄与が大きいとはいえ、CPIの実績値が着実に上昇してきていることや、運送料の大幅値上げが受け入

れられていることなどを考慮し、人々のマインドが変化していくことへの確信を深めたのかもしれない。また、見通しを巡る上振れ・下振れリスクの点検では、海外経済の動向に関するリスクとして挙げた項目のうち、「金融セクターを含む欧州債務問題の展開」を削除。3月4日にはイタリア総選挙という政治イベントも控えるが、欧州景気の堅調推移を背景に、欧州が想定外の波乱の根源となる可能性は低下したとの見方を示した格好で、ポジティブな変化といえそうだ。

一方で、岩田副総裁は、任期中最後とみられる講演のなかで、「中長期的に財政健全化を達成することは重要ですが、達成のスピード、すなわち、財政の緊縮ペースをどの程度に設定するかによって、実体経済は大きく影響されます」と発言。積極的な財政支出や成長戦略の強力な推進など、政府の取組みへの強い期待に言及し、金融緩和の拡大のみでは2%の「物価安定の目安」を実現するのは困難との思いを吐露した。2018年は、米国に加えて欧州も大規模な金融緩和からの脱却を模索し、海外金利の上昇圧力は増すとみられる。日銀の目標実現までの道のりは依然として遠いが、現行のイールドカーブ形状を維持するための努力は大きく高まるおそれがあるだろう。

注 1月末時点までのデータ・情報に基づき執筆しています。

■ 図表 2017～2019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)
2017年度	+1.8 ~ +2.0 <+1.9>	+0.7 ~ +1.0 <+0.8>
10月時点の見通し	+1.7 ~ +2.0 <+1.9>	+0.7 ~ +1.0 <+0.8>
2018年度	+1.3 ~ +1.5 <+1.4>	+1.3 ~ +1.6 <+1.4>
10月時点の見通し	+1.2 ~ +1.4 <+1.4>	+1.1 ~ +1.6 <+1.4>
2019年度	+0.7 ~ +0.9 <+0.7>	+1.5 ~ +2.0 <+1.8>
10月時点の見通し	+0.7 ~ +0.8 <+0.7>	+1.5 ~ +2.0 <+1.8>

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。具体的には、長短金利について、市場金利をもとにして、展望レポートと市場参加者との物価見通しの違いを加味して、想定している。

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)を前提としているが、各政策委員は、消費税率引き上げの直接的な影響を除いた消費者物価の見通し数値を作成している。2019年度の消費者物価指数(除く生鮮食品)は、消費税率引き上げの影響を除くケース。

出所: 日本銀行