



# “ジュネーブから今を見る” 今日のヘッドライン

アジア

2018年1月24日

## 日銀、早期正常化の思惑を明確に否定

今回の日銀の金融政策決定会合前、市場に見られた金融政策の早期正常化に対する観測を、黒田総裁は否定。当面金融政策は現状維持が想定されます。ただ、市場では早期正常化を巡る思惑が今後も続くものと思われます。

### 日銀金融政策決定会合：現状維持を決定、 出口戦略は検討の局面ではないと否定

日本銀行(日銀)は2018年1月22~23日に開催した金融政策決定会合で、長短金利操作付き量的・質的金融緩和の枠組みによる金融調節方針の維持を8対1の賛成多数で決定しました。誘導目標である長期金利(10年物国債金利)を「0%程度」、短期金利(日銀当座預金の一部に適用する政策金利)を「マイナス0.1%」といずれも据え置きました。長期国債買い入れ(保有残高の年間増加額)のめどである「約80兆円」も維持し、指数連動型上場投資信託(ETF)、不動産投資信託(J-REIT)の買い入れ方針も変更しませんでした。なお、日銀の黒田総裁は会合後の記者会見で出口戦略の検討に否定的な姿勢を示しました。

### どこに注目すべきか：

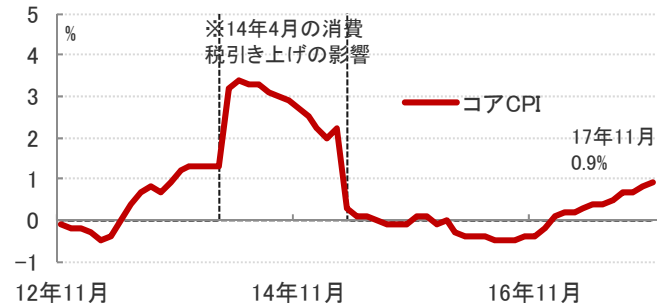
#### 買いオペ、コアCPI、ETF購入、需給ギャップ

今回の金融政策決定会合前、市場の一部に見られた日銀の金融政策の早期正常化に対する観測を、黒田総裁は会見などで否定しました。当面金融政策は現状維持が想定されます。ただ、早期正常化を示唆する指標などに市場が注目する展開も続くものと思われます。

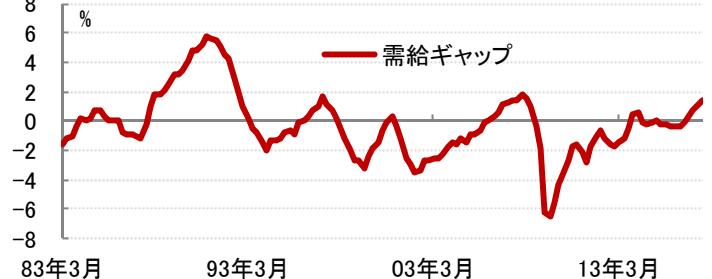
日銀の金融政策が現状維持されることを示唆する黒田総裁の説明は明確でした。例えば、市場の早期正常化観測のきっかけともなった国債買いオペ減額を念頭に、日々のオペの運営が先行きの政策スタンスを示すことはない、はっきり述べています。また、生鮮食品を除く消費者物価指数(コアCPI)は11月に前年同月比0.9%となっています(図表1参照)。目標の2%まで待たず、1%でもなんらかの行動があるとの一部の市場の観測を意識してなのか、2%の物価安定目標の実現までにはなお距離があると、出口のタイミングやその際の対応を検討する局面には至っていないと説明しています。さらに、(満期のない点が懸念されている)ETF購入についても、株式市場の過度の期待や、企業統治の面でも大きな問題は起きていないとして、当面継続する考えを示唆しました。

慎重な投資や低い賃金など、低インフレ継続を前提とした行動思考であるデフレマインドからの脱却を目指す日銀にとり、今は金融緩和の手綱を緩める時期ではないと思われます。しかし、日銀が重視する需給ギャップ(実績と潜在GDPの差)はプラスに転じるなど、市場環境も変わりつつあります(図表2参照)。市場では早期正常化の兆しを血眼で探す展開が続くと思われます。もっとも、日銀も注目する春闘が決着する前に円高が進むと、製造業を中心に賃上げ交渉に悪影響が及ぶ懸念もあります。その意味では、次回3月会合で早期正常化議論を検討するのも、時期尚早かもしれません。

図表1：日本のコア消費者物価指数(CPI、除く生鮮食品)  
(月次、期間：2012年11月～2017年11月、CPIは前年同月比)



図表2：日銀が算出する日本の需給ギャップの推移  
(四半期、期間：1983年1-3月期～2017年7-9月期)



※需給ギャップ：潜在GDP(国内総生産)と実績GDPの乖離を示す指標。一般に需給ギャップがプラスはインフレ、マイナスはデフレを示唆する  
出所：日本銀行(日銀)のデータを使用しピクテ投信投資顧問作成



ピクテ投信投資顧問株式会社

●当資料はピクテ投信投資顧問株式会社が作成した資料であり、特定の商品の勧誘や売買の推奨等を目的としたものではなく、また特定の銘柄および市場の推奨やその価格動向を示唆するものでもありません。●運用による損益は、すべて投資者の皆さまに帰属します。●当資料に記載された過去の実績は、将来の成果等を示唆あるいは保証するものではありません。●当資料は信頼できると考えられる情報に基づき作成されていますが、その正確性、完全性、使用目的への適合性を保証するものではありません。●当資料中に示された情報等は、作成日現在のものであり、事前の連絡なしに変更されることがあります。●投資信託は預金等ではなく元本および利回りの保証はありません。●投資信託は、預金や保険契約と異なり、預金保険機構・保険契約者保護機構の対象ではありません。●登録金融機関でご購入いただいた投資信託は、投資者保護基金の対象とはなりません。●当資料に掲載されているいかなる情報も、法務、会計、税務、経営、投資その他に係る助言を構成するものではありません。