

債券マーケット・ビュー (2018年10月)

大和証券 金融市場調査部

日本銀行は、10月30・31日の金融政策決定会合にて、金融政策の現状維持を決定した。会合後に公表された「経済・物価情勢の展望（展望レポート）」においては、2018年度の実質成長率見通し、2018-20年度の物価見通しを小幅に下方修正した。また、景気、物価の先行き判断に関しては、経済見通しのリスクバランスを下方修正した。具体的には、「海外経済の動向を中心に下振れリスクの方が大きい」と2017年7月以来の表現へと下方修正した。

海外経済の動向を巡るリスク要因のひとつは、言うまでもなく、米中間での貿易摩擦による影響である。貿易摩擦がエスカレートした場合には、グローバルに構築されたサプライチェーンを通じて、日本を含む世界に対して打撃になる可能性がある。もっとも、日銀としては、海外経済に関して、「世界同時成長」と呼ばれた2017年頃とは風景が変わってきたものの、中心的見通しに大きな影響を与えるとは現段階では見ていない。しかし、日銀による企業ヒアリングでは、先行きについて懸念を深めている先が多いとの回答も受け、リスク判断の引き下げにつながったようだ。

一方、今回の決定会合や展望レポートにおけるもう1つの焦点は、政策で重視すべきリスク（金融仲介機能と金融

システム不安定化）の点検であった。この点に関しては、10月22日公表の金融システムレポートを受けて、予想通り、金融システム面の表現の変更を行った。具体的には、展望レポートにおける第2の柱（重視すべきリスクの点検）部分において、金融機関について先行きの動向には注視していく旨が、書き加えられた。

このように、今回の決定会合では、経済・物価見通しとリスクバランスを下方修正の一方、「金融仲介機能や金融システム面の先行きには注視が必要」と言及することで、結果として、バランスをとった形となった。引き続き、日銀の政策運営方針は、経済・物価・金融情勢の「総合判断」で行うという、「バランス戦略」は変わっていない。

もっとも、2018年7-9月期の実質GDP成長率は、自然災害の影響もあって2四半期ぶりのマイナス成長になる蓋然性が高い。景気は踊り場に入っており、日銀としても当面は「経済情勢」の行方を確認する、「待ち」の時間帯となろう。

注 10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：日銀展望レポート（2018～2020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)
2018年度	+1.3 ~ +1.5 <+1.4>	+0.9 ~ +1.0 <+0.9>
7月時点の見通し	+1.3 ~ +1.5 <+1.5>	+1.0 ~ +1.2 <+1.1>
2019年度	+0.8 ~ +0.9 <+0.8>	+1.3 ~ +1.5 <+1.4>
7月時点の見通し	+0.7 ~ +0.9 <+0.8>	+1.3 ~ +1.6 <+1.5>
2020年度	+0.6 ~ +0.9 <+0.8>	+1.4 ~ +1.6 <+1.6>
7月時点の見通し	+0.6 ~ +0.9 <+0.8>	+1.5 ~ +1.8 <+1.8>

出所：日本銀行