

債券マーケット・ビュー (2018年5月)

大和証券 金融市場調査部

16日(水)に公表された1~3月の実質GDP成長率(1次速報値)は、前期比年率▲0.6%と、9四半期振りのマイナスとなったほか、市場予想も下回る弱い内容(図表1)。個人消費が▲0.0%と、寒波・大雪や野菜価格の高騰、株安などを背景に低迷したほか、設備投資も▲0.3%と減少するなど、内需が総じて低調だったことに加え、欧米主要国でも景気が減速した影響から、外需の押し上げも小幅にとどまった。こうした動きは一時的で、4~6月には緩やかな回復トレンドに復する公算が大きいと、先行き不透明感が増していることから、楽観視はできない。北朝鮮や中東を巡る地政学リスクの高まり、米通商政策の保護主義化が懸念されているほか、新興国通貨の大幅下落や欧州の一部における政局混迷などから、国際金融市場が不安定化する兆しもあるためだ。人手不足を背景に企業の設備投資意欲は底堅いが、投資計画の実行をしばらく手控える動きなどが広がる可能性も完全には排除できないことから、注意が必要だろう。

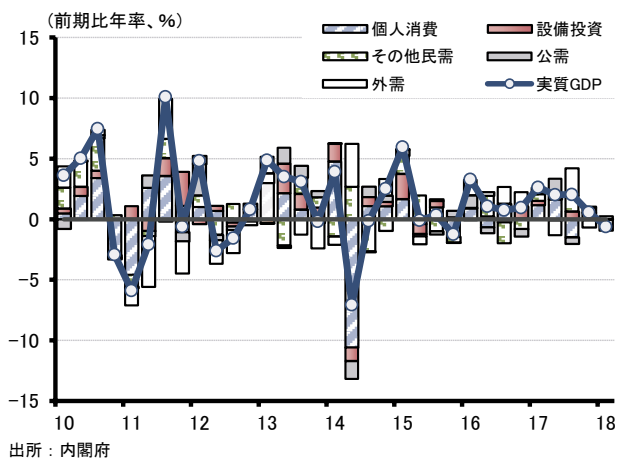
一方で、成長率だけでなく、インフレ率もこのところ鈍化している(図表2)。コアCPIの前年比上昇率は、4月全国が+0.7%、5月都区部が+0.5%と、いずれも前月から低下し、市場予想を下回った。エネルギーの影響を除く指数でみても、伸び鈍化の姿は変わらない。外食サービス

はじりじりと値上がりしつつあるが、耐久財が低迷。エアコンなど新商品投入のタイミングがズレたことが響いた面もあるようだが、賃金の伸びに依然弾みが見つからないなか、家計の値上げに対する許容度も高まらず、厳しい販売競争が続いている可能性もあるだろう。原油価格が上昇しているため、CPIのヘッドラインが大きく落ち込むことは回避できそうだが、基調的な物価の伸び悩みは続きそうだ。

このように、経済・物価ともにやや冴えない状況下、日銀の金融政策は当面、現状維持が見込まれる。4月の金融政策決定会合で、インフレ率が2%程度に到達する時期は「2019年度頃」との記述を展望レポートから削除し、5月24日(木)には、櫻井審議委員が講演で、「なりふり構わず、闇雲に」目標達成を急ぐべきではない、と述べた。「適度に需給の引き締った状態を維持」しつつ、インフレ率2%への到達に時間がかかるとしても、見守る考えのようだ。ただ、その間、金融市場や金融システムにストレスがかかり続け、大規模な金融緩和を継続するコストが次第に増していく点が、問題といえる。日銀がどんなに「粘り強い緩和継続」を唱えても、「出口」を巡る市場の思惑が交錯する局面が遠からず訪れそうだ。

注 5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1：実質GDP成長率



■ 図表2：全国コアCPI上昇率

