

# 債券マーケット・ビュー (2019年1月)

## 大和証券 金融市場調査部

日本銀行は、2019年1月22・23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を大きく下方修正する一方、2019年、20年を小幅に上方修正した。2018年に関しては、自然災害の影響もあり大きなマイナス成長に陥った2018年7-9月期の実績を反映させた結果であり、19年以降の上方修正は、閣議決定された消費増税対策の影響を織り込んだものである。一方、物価見通しに関しては、最近の原油価格下落などを織り込むかたちで、2019年度を中心に大きく下方修正された。

また、景気、物価の先行き判断に関しては、経済・物価見通しのリスクバランスは前回比不変であったものの、経済のリスク要因として第1に挙げられている海外経済動向については、「海外経済を巡る下振れリスクは、このところ強まっているとみられ、わが国の企業や家計のマインドに与える影響も注視していく必要がある」との文言が新たに加わった。米中貿易摩擦を始めとする海外経済の動向に対する強い警戒がにじみ出ている。

もっとも、決定会合後の記者会見では、黒田総裁自身「海外のリスクを中心とした下方リスクが物価にもあり得る」と認める一方で、「物価安定の目標」に向けたモメンタム

は維持されているとして、市場の一部に期待のあった追加緩和とは一線を画す形となった。現在の日銀の政策運営上、「物価安定の目標」に向けたモメンタムが維持されていると判断する限り、物価見通しの引き下げ自体は、追加緩和への布石とはならない。

日銀としては、「追加緩和(QQE2)を行った2014年時や2016年のマイナス金利導入時と今とでは、経済・物価・金融情勢も大きく異なっており、効果と副作用を考え、効果が大きく副作用が小さい政策」が現状の政策であるとの認識が強い。

むしろ、両宮日銀副総裁が1月31日の講演で、「強力な金融緩和がもたらす影響という点では、金融機関の収益や金融仲介機能との関係がよく議論になる」と述べるとともに、「これまで以上に、金融緩和に伴う副作用の蓄積にも留意しなければならない状況」との認識を示したように、「低金利長期化による金融システムへの負荷＝金融緩和に伴う副作用」への懸念は時間を経るごとに累積的に積み上がっていく。そのため、今後も「政策効果のベネフィットとコストの両方をよく吟味(同副総裁)しながらの政策運営となっていくだろう。

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：展望レポート：消費者物価見通し推移



出所：日本銀行