

# 債券マーケット・ビュー (2017年5月)

大和証券 金融市場調査部

日銀は、4月の金融政策決定会合で、景気の総括判断を「緩やかな拡大に転じつつある」と、従来の「緩やかな回復基調を続けている」から一歩前進させた。景気判断に「拡大」の表現を用いたのは9年振りで、「需給ギャップのプラス基調が定着しつつある」ことに対する自信の深まりを示していると考えられる(図表1)。依然として、「経済・物価ともに下振れリスクの方が大きい」との見方を維持しているとはいえ、今回の景気判断前進により、物価が今後、多少伸び悩み、物価見通しの下方修正がじりじりと続いたとしても、日銀が緩和方向の追加措置を投入する可能性は低下した、といえそうだ。

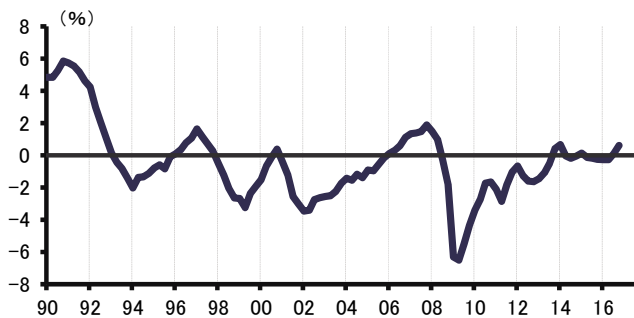
足もと、「生鮮食品及びエネルギーを除く総合」ベースでみたインフレ率は、ゼロ%近傍で低迷している(図表2)。コアCPI(生鮮食品を除く総合)が2%に到達すると見込む時期について、日銀は、現状の「2018年度頃」から再び先送りを迫られる公算が大きい(図表3)。ただ、その間、景気が大きく崩れることがなければ、「目標実現に

向けたモメンタムは維持している」との判断を据え置き、現行のイールドカーブ・コントロールを淡々と続けつつ、長期にわたり様子見姿勢を貫きそうだ。金融・経済が何らかのショックに見舞われた場合は、日銀が、当預付利金利のマイナス幅深掘りなどで対応せざるを得なくなる可能性を排除することはできないが、次の政策アクションは、長期金利操作目標の引き上げ方向での調整になるう。

なお、「保有残高の増加額年間約80兆円」と付記している長期国債の買入れペースについては、既に政策変数ではないため、「次の政策アクション」の対象には含めていない。日銀は、金利操作を軸とした政策運営を行うにあたり、買入れペース自体は重視していない姿勢を示すため、買入れ額の実勢が大幅に乖離したとしても、年内は表記を放置し、来年初から削除する可能性が高そうだ。

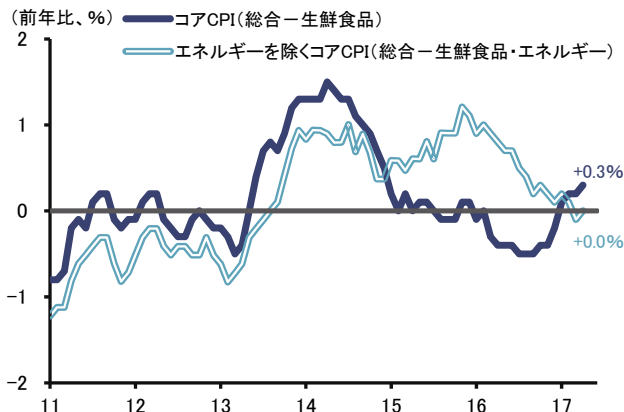
注 5月末時点までのデータ・情報に基づき執筆しています。

■ 図表1 需給ギャップ



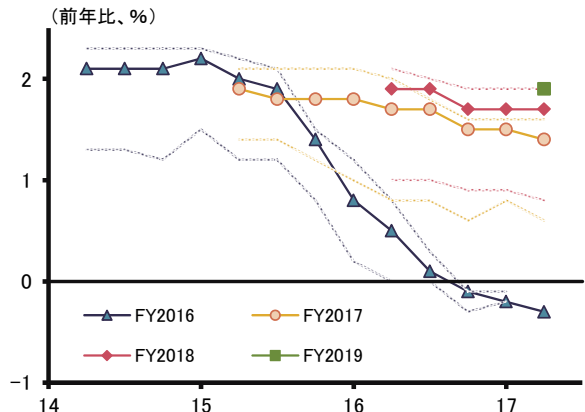
出所：日本銀行

■ 図表2 消費者物価指数



出所：総務省、日本銀行

■ 図表3 展望レポートのインフレ見通し改定状況



出所：日本銀行より大和証券