

予想インフレと米国:変更されなかった2つに注目したい12月日銀会合

注目されていないポイント 12月20日、日銀金融政策決定会合の結果が公表された。景気判断の上方修正と政策変更なしというのは事前の市場予想通りであったものの、今回のポイントは変更のなかった「予想インフレ率」と、「トランプ次期米大統領の経済政策（トランプノミクス）」を巡る動きの2つであろう。

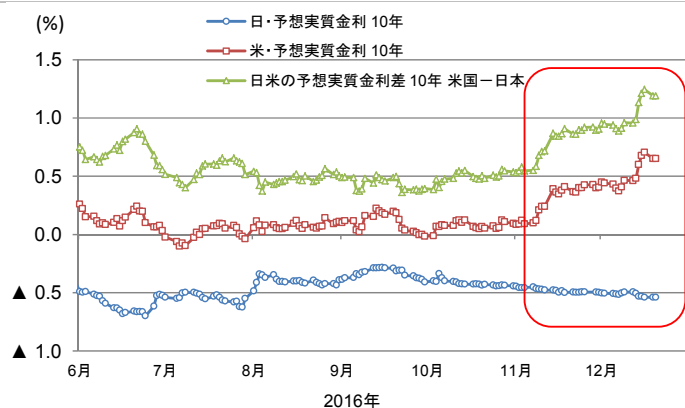
相次ぐ景気判断の上方修正 前回の日銀の決定会合は10月31日から11月1日の2日間であった。その後、11月9日のトランプ次期米大統領の選出および11月17日・12月8日の7-9月期のGDPが全体的には市場予想を上振れたこと等を受けて、日銀の景気判断は上方修正が見込まれていた。実際日銀は、景気全般、海外経済、輸出、消費、公共投資、生産と多岐にわたる項目を上方修正した（後掲の図表3）。また、先行きについても海外経済・輸出を根拠に景気全般の見通しが上方修正となった（後掲の図表3）。

物価据え置きは、これまでの見通しが強気だったことを示唆 今回、これだけ先行きを含めた景気判断が上方修正されたにも関わらず、物価については現状・先行きともに据え置きとなった。特に①12月の日銀短観の中の企業の物価見通し（12月15日公表）の下げ止まり、②10年の予想インフレ率が前回会合時の10月末の0.4%弱から足元では0.6%まで回復したこと、③物価に大きな影響を与える為替レートについても米大統領選挙後の日米金利差拡大（図表1）を受けて円安となっていた（図表2）。それにもかかわらず判断が据え置かれていたということは、これまでの物価見通しが強気だった、何よりトランプノミクスの影響を見極めたいということであろう。

トランプノミクスは様子見 こうしたスタンスは米国についての取り扱いに垣間見ることできる。現在の日本経済・世界経済の最大のリスクは「トランプ次期大統領の経済政策がどのような影響をもたらすか」であるとみている。しかし、それについては明示がなく、先行きのリスク要因として「米国経済の動向やそのもとでの金融政策運営が国際金融市場に及ぼす影響」と米国経済および米FRBの利上げについての文言に留まっていた。もちろん大統領選挙後の日銀の各政策委員の発言にある通り、現時点で他国の、しかもなんら具体的な法案も成立していない中では言及のしようがなかったのであろう。11月会合以降、円安・株高・債券安の状況となっているが、それについての明確な言及もなかったため、黒田総裁の会見での質問はこうした点に集中しよう。

来年度の注目材料 来年1月31日の展望レポートでは日銀の経済見通しが上方修正される一方、物価はほぼ据え置きか若干の上方修正となる見込み。日本経済を考える上で、2016年は年初のマイナス金利導入から総括的検証までは日銀の金融政策が大きな注目材料であったが、来年はトランプ次期米大統領の影響、米国経済の動向が注目材料となろう。

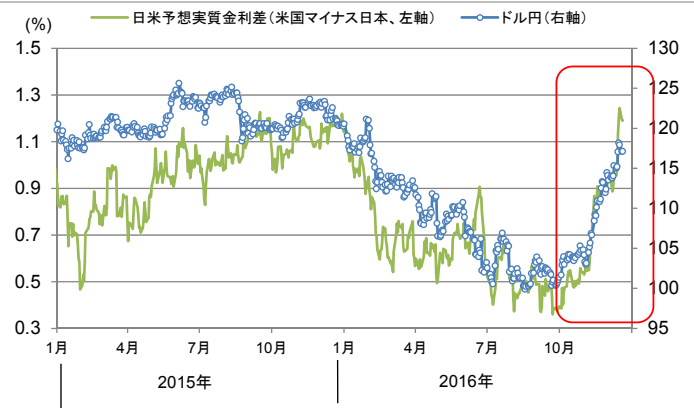
図表1 日米金利差が拡大:米国の実質金利が主因



(注) 予想実質金利=国債利回り マイナス 期待インフレ率

(出所) Bloomberg、新生銀行 金融調査部

図表2 日米金利差が拡大で円安に



(注) 予想実質金利=国債利回り マイナス 期待インフレ率

(出所) Bloomberg、新生銀行 金融調査部

図表 3 日本銀行の景気判断の比較表

○ 現状判断

	前回 (10月31日・11月1日)	今回 (12月19日・20日)	修正
景気全般	わが国の景気は、新興国経済の減速の影響などから輸出・生産面に鈍さがみられるものの、基調としては緩やかな回復を続けている。	わが国の景気は、 緩やかな回復基調を続けている。	↑
海外経済	海外経済は、緩やかな成長が続いているが、新興国を中心に幾分減速している	海外経済は、 <u>新興国の一部に弱さが残るものの、</u> 緩やかな成長が続いている	↗
輸出	そうしたもとで、輸出は横ばい圏内の動きとなっている。	そうしたもとで、輸出は <u>持ち直している。</u>	↗
消費、 雇用・所得、 住宅 公共投資	個人消費は、一部に弱めの動きがみられるが、雇用・所得環境の着実な改善を背景に、底堅く推移している。 住宅投資は持ち直しを続けており、公共投資は下げ止まっている。	雇用・所得環境の着実な改善を背景に、個人消費は底堅く推移しているほか、 <u>住宅投資も持ち直しを続けている。この間、</u> 公共投資は横ばい圏内の動きとなっている。	↗
生産	以上の内外需要を反映して、 鉱工業生産は横ばい圏内の動きを続けている	以上の内外需要の緩やかな増加に加え、 <u>在庫調整の進捗を反映して、</u> 鉱工業生産は持ち直している	↑

○ 先行き

	前回 (10月31日・11月1日)	今回 (12月19日・20日)	修正
景気全般	先行きのわが国経済を展望すると、 <u>暫くの間、</u> 輸出・生産面に鈍さが残るものの、 <u>その後は</u> 緩やかに拡大していくと予想している。	先行きのわが国経済は、 緩やかに拡大に転じていくとみられる。	↗
海外経済、 輸出	海外経済は、幾分減速した状態が暫く続いたのち、先進国の着実な成長が続き、新興国経済も、その好影響の波及や各国の政策効果から減速した状態に脱していくにしたがって、徐々に成長率を高めていくと予想している。 このため、輸出は、緩やかな増加に転じるとみられる。	輸出も、海外経済の改善を背景として、 <u>基調として</u> 緩やかに増加するとみられる。	↗

(注) 「前回」・「今回」の下線・取り消し線・改行、「修正」の列の矢印は新生銀行金融調査部による。

(出所) 日本銀行、新生銀行 金融調査部

本レポートに対する照会先

新生銀行 金融調査部 伊藤 篤

03-6880-8128

- この資料の無断での複写、転写、転載、改竄、頒布または配布は、形式の如何を問わず、厳しく禁止されています。
- この資料は、情報の提供を唯一の目的としたもので、特定の金融商品取引又は金融サービスの申込み、勧誘又は推奨を目的としたものではありません。
- この資料に述べられている見通しは、執筆者の見解に基づくものであり、弊行の売買・ポジションを代表した公式見解ではありません。
- この資料は公に入手可能な情報・データに基づくものですが、弊行がその正確性・完全性を保証するものではなく、その内容を随時変更することがあります。
- この資料に述べられている見通しは実際の市場動向とは異なる可能性があり、今後の推移を弊行ならびに執筆者が約束するものではありません。
- 金融商品取引を検討される場合には、別途当該金融商品の資料を良くお読みいただき、充分にご理解されたうえで、ご自身の判断と責任においてお取引をなさるようお願いいたします。
- 金融商品によっては所定の手数料等をご負担いただく場合があります。また金融商品によっては証拠金や担保をご提供いただく場合があります。なお、具体的な金融商品が定まっていないため、現時点では手数料・証拠金・担保等の額または計算方法およびその比率をお示しすることはできません。
- 金融商品によっては、金利水準、為替相場、株式相場等の金融商品市場における相場その他の指標にかかる変動により、お客様に損失が生じることがあり、またこの損失がお客様からご提供いただいた証拠金・担保(もしあれば)の額を上回るおそれがあります。
- 商号等／株式会社新生銀行 登録金融機関 関東財務局長(登金)第10号。
加入協会／日本証券業協会、一般社団法人金融先物取引業協会