

チーフ・アナリスト
大槻 奈那

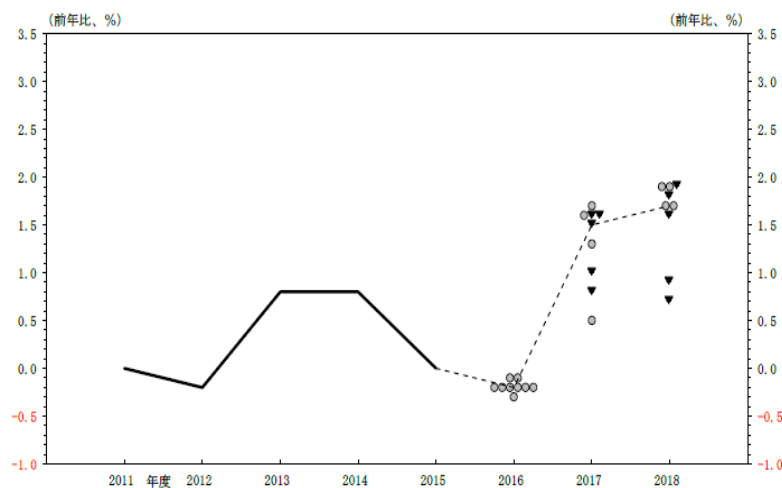
マネックス証券株式会社
www.monex.co.jp

金融政策は“無風”。物価下振れリスクと為替不安定化で、緩和長期化の方向

- 金融政策も物価見通しも維持。先週来長期金利が上昇していたが今後の動きは不透明
- 物価の下振れリスクは高まっている。トランプ米大統領の日中の通貨安誘導を批判する発言もあり、日銀の長期金利のメド引き上げ等の可能性は低下、緩和は長期化へ
- 我々の個人投資家アンケートでも、現状の政策下では2%の目標達成を危ぶむ声が圧倒的。「投資や消費をするより貯金を増やすべき」という回答も増加。今後追加的な施策が、恐らく政府サイドから打たれない限り消費に弾みをつけるのは難しい

1月31日、日銀の金融政策決定会合で現状維持が発表された。同時に発表された展望レポートでも、基準改定もあったGDP見通しが若干上方修正されたものの、物価予想の中央値は据え置かれた。但し、委員の中の物価見通しの最高値は、2017年度、2018年度それぞれ前回から0.1ポイントずつ引き下げられ、1.7%、1.9%の上昇となった。委員の殆どが2018年度までの2%達成は難しいとみていることになる（図表1）。

図表1：日銀展望レポートに示された物価見通し

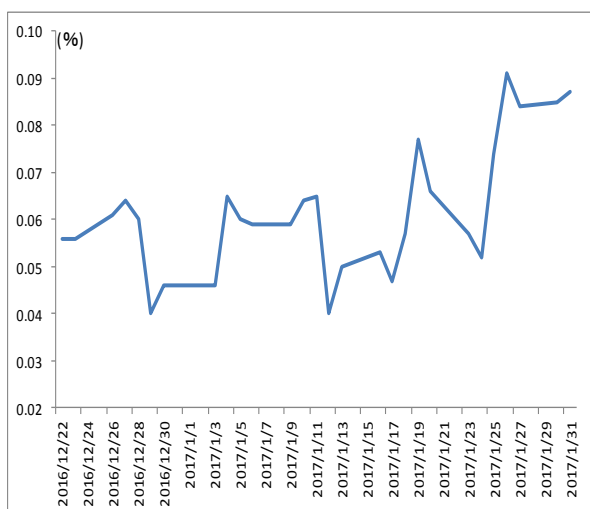


(出所)日本銀行資料。▼、●は、個々の政策委員の物価見通しを示し、▼は下振れリスクが大きいという見方、●は上下リスクがバランスしているという見方を示す。

更に、日本時間 2 月 1 日未明、トランプ米大統領が中国と日本の通貨安誘導を批判する発言を行ったこともあり、為替にも不透明感が増している。これらによって、金融緩和の一層の長期化の可能性が高まった。3 月 15-16 日に次の決定会合が予定されているが、少なくとも展望レポートが出る 4 月 27 日まで政策の方向性の変更は考えにくいだろう。

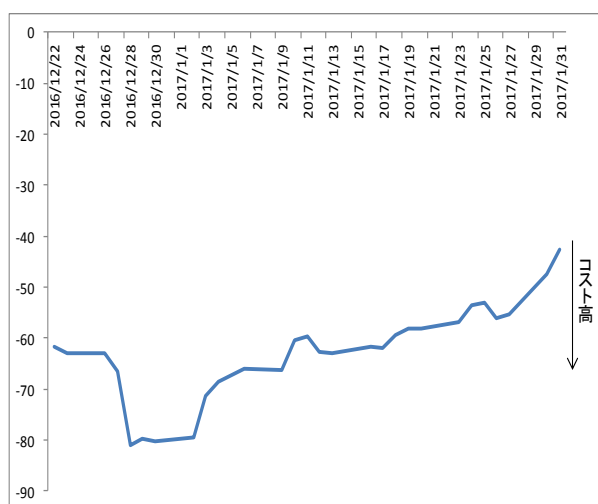
先週来、長期金利が上昇しており、円金利をドル金利に転換するコストを示すベーススワップレートも改善していたが、これらの点から反転の可能性が高まっていると思われる(図表 2、3)。

図表2:10年国債利回り



(出所) Bloombergデータよりマネックス証券作成

図表3:ベーススワップレート(円金利をドル金利に転換するコスト)



(出所) Bloombergデータよりマネックス証券作成

物価上昇に対する施策としては力不足の状態が続く。我々の日銀政策決定会合に関する事前アンケートによれば、個人投資家は、現在の日銀の政策は総じてデフレ脱却に貢献しておらず、2018 年度の 2%達成は難しいと考えている(図表 8、図表 9)。相変わらず、家計の財布のひもは固く(図表 4)、「投資や消費より、貯金を増やすべきだ」とする回答が増加した(図表 5)。

このようなセンチメントに対して金融政策でできることは限られている。今回のアンケートでは、前回に続き、「マイナス金利の停止 (金利引き上げ)」が、各種の緩和策よりもむしろ効果があるという意見が多かった (図表 11)。

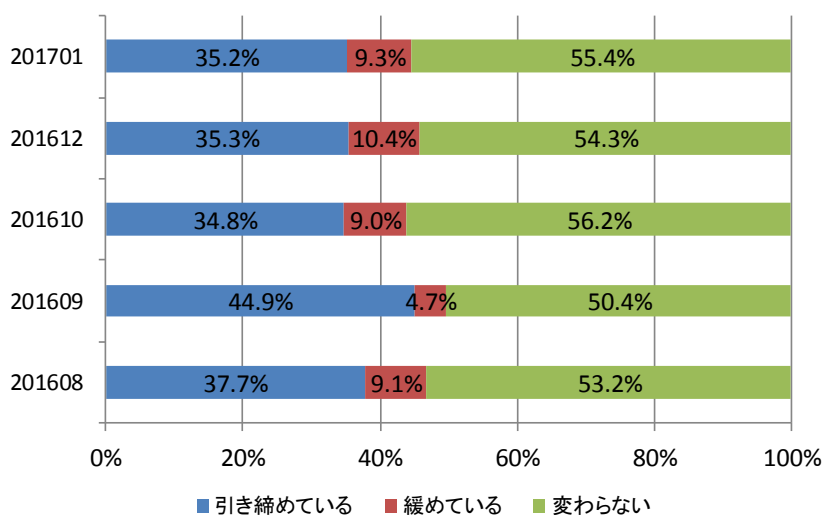
とはいえ、物価下振れリスクが大きく、為替が不安定な情勢で、緩和の方針性を大きく修

正する可能性はゼロに近い。当面は、賃上げなど政府や企業側の施策がない限り、投資や消費に弾みをつけるのは難しいだろう。

金融政策に関する個人投資家アンケート調査：
 期間 2017/1/23～2017/1/26 回答者数 610 名

図表4: 1年前と比較して、家計を引き締めているか？(回答者数610名)

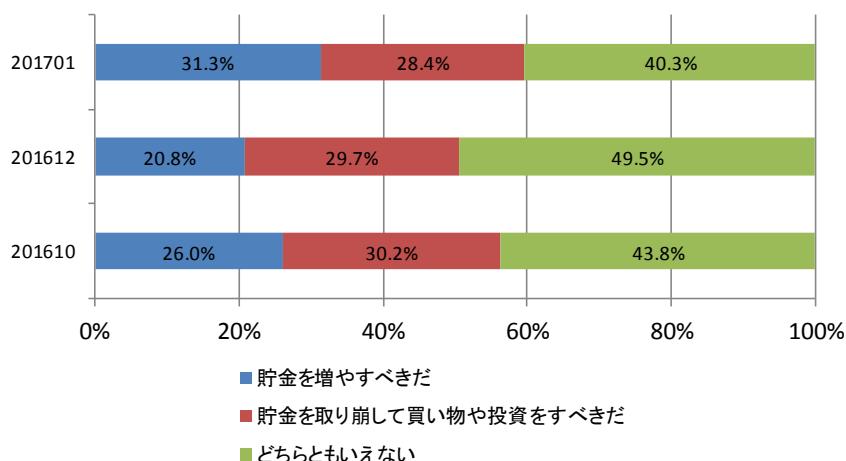
図表4: 1年前と比較して、家計を引き締めているか？



(出所) マネックス証券作成

図表5：貯金を増やすべきか投資すべきか？（回答者数610名）

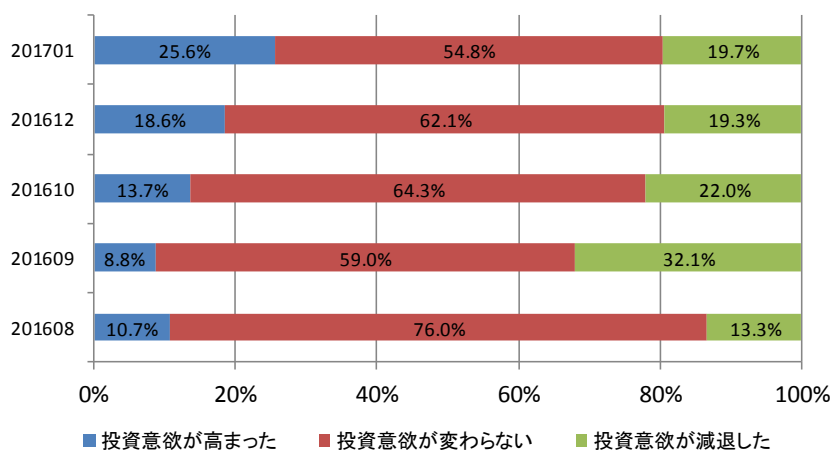
図表5：貯金を殖やすべきか、投資をすべきか



(出所) マネックス証券作成

図表6：マイナス金利導入決定後、あなたの投資意欲に変化はあったか？（回答者数610名）

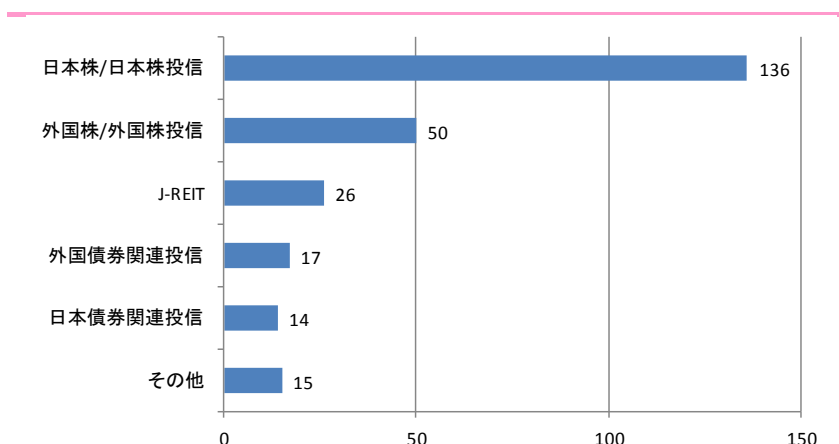
図表6：2016年1月の日銀のマイナス金利導入決定後、あなたの投資意欲に変化はあったか？



(出所) マネックス証券作成

(上記質問に「投資意欲が高まった」とお答えされた方におたずねします。)
 図表7：具体的にはどのような資産に投資、または投資を検討したか (複数回答可) (回答者数156名)

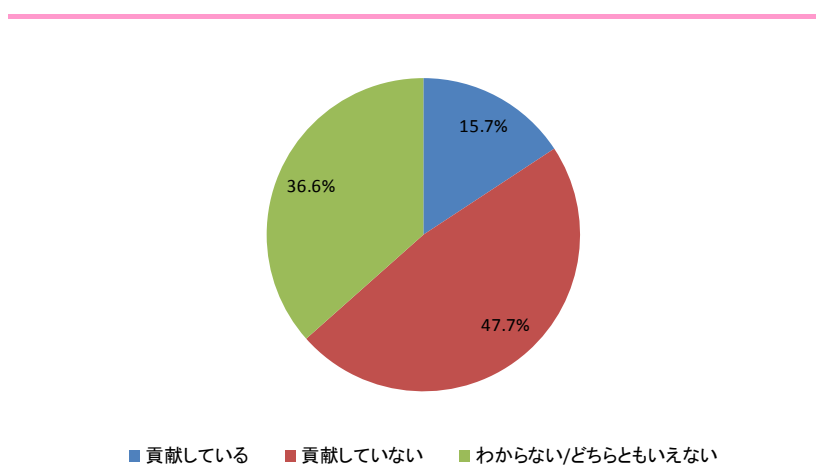
図表7: 新たな投資先の選択肢



(出所) マネックス証券作成

図表8：日銀のマイナス金利導入は、インフレ期待の拡大に貢献していると思うか (回答者数610名)

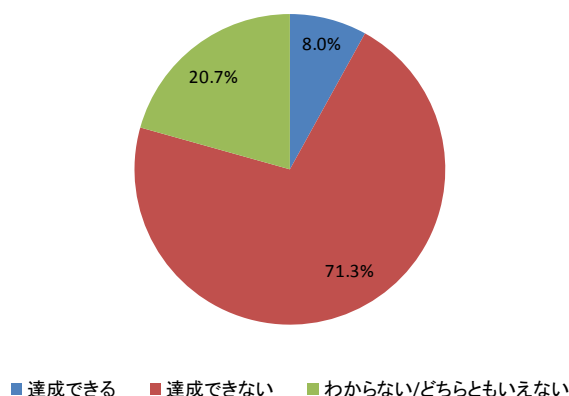
図表8: 日銀のマイナス金利導入は、インフレ期待の拡大に貢献しているか



(出所) マネックス証券作成

図表9：日銀はインフレ率2%達成を「2018年度頃」としていますが、達成できると思うか
（回答者数610名）

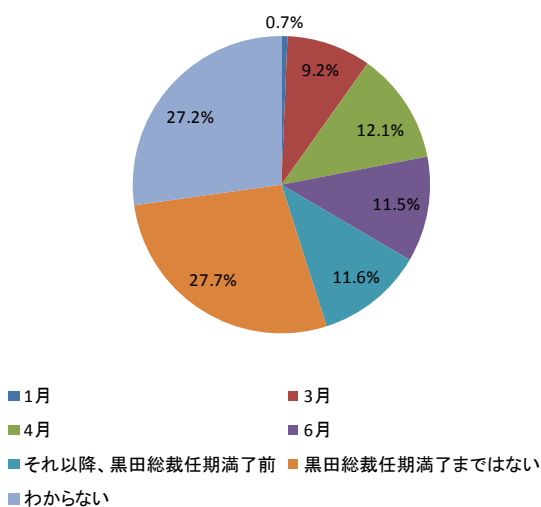
図表9：日銀はインフレ率2%達成を「2018年度頃」としては
ますが、達成できると思うか



(出所) マネックス証券作成

図表10：日銀の次の追加緩和の時期はいつか（回答者数610名）

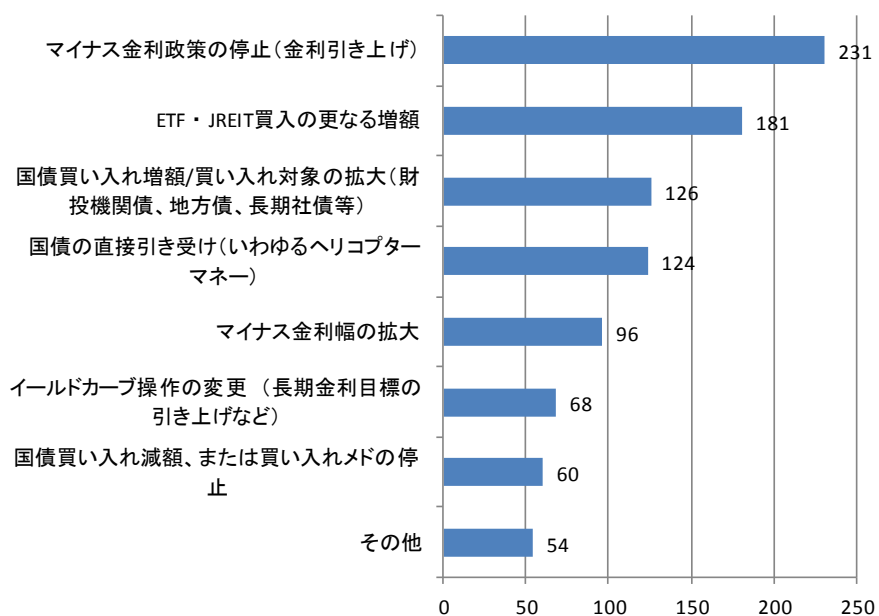
図表10：日銀の次の追加緩和の時期はいつか



(出所) マネックス証券作成

図表11：日銀がどのような金融政策を行ったら、投資に強気になれるか？（回答者数610名）

図表11：日銀がどのような金融政策を行ったら、投資に強気になれるか？



(出所) マネックス証券作成

当社は、本書の内容につき、その正確性や完全性について意見を表明し、また保証するものではございません。記載した情報、予想及び判断は有価証券の購入、売却、デリバティブ取引、その他の取引を推奨し、勧誘するものではございません。過去の実績や予想・意見は、将来の結果を保証するものではございません。

提供する情報等は作成時現在のものであり、今後予告なしに変更又は削除されることがございます。当社は本書の内容に依拠してお客様が取った行動の結果に対し責任を負うものではございません。投資にかかる最終決定は、お客様ご自身の判断と責任でなさるようお願いいたします。本書の内容に関する一切の権利は当社にありますので、当社の事前の書面による了解なしに転用・複製・配布することはできません。内容に関するご質問・ご照会等にはお応え致しかねますので、あらかじめご容赦ください。

マネックス証券株式会社 金融商品取引業者 関東財務局長（金商）第165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、一般社団法人日本投資顧問業協会