



今週のポイント

日銀は金融政策の現状維持を決定

25～26日に行われた金融政策決定会合において、日銀は金融政策の現状維持を全会一致で決定しました。「無担保コールレート(オーバーナイト物)※1を0～0.1%程度で推移するよう促す」、「長期国債およびCP等・社債等の買入れについては、2024年3月の金融政策決定会合において決定された方針に沿って実施する」と、現状維持が明確に示されました。市場の一部で警戒されていたQT(国債購入量の削減)の議論が盛り込まれることありませんでした。

注目された展望レポート※2の物価見通しは、変動の大きい生鮮食品を除いたコアCPI(消費者物価指数)の上昇率が2024年度+2.8%(1月時点では+2.4%)、2025年度+1.9%(同+1.8%)へと上方修正されました。また、今回から新たに加わった2026年度の見通しでは+1.9%となりました。一方、より物価の基調に近いとされる、生鮮食品・エネルギーを除いたコアコアCPIの上昇率は、2024年度+1.9%(1月時点では+1.9%)、2025年度+1.9%(同+1.9%)、2026年度+2.1%となりました。

2025年度以降のインフレ率がギリギリで+2.0%を超えない水準に設定されていることから、急激な金利上昇リスクに対する日銀の配慮が滲み出ていると思われます。マーケットの一部は、155円を越える円安に対して日銀が一定の配慮を見せる(0.25%の利上げを行わないまでも)と想定していましたが、今回の決定&声明文を見る限り、円安リスクへの配慮の強まりは確認されません。

米国経済の強さを背景に日米金利差が拡大、足元では急速に円安が進む

日銀金融政策決定会合を受け、ドル円相場が一時160円を付けました。急速に円安が進んでいます。財務省のドル売り円買い介入は時間の問題と考えますが、マーケットは果敢に催促相場を展開しています。勿論、現状の円安は日本の問題ではなく、米国経済の強さに起因しています。

米国の1～3月期の実質GDP成長率は前期比年率+1.6%と、市場予想の+2.5%を下回り、2四半期連続での減速となりました。ただし、足を引っ張ったのは純輸出と民間在庫であり、屋台骨である個人消費は堅調さを維持しています。この他、住宅投資は伸び幅が大幅に拡大し、設備投資は伸び幅が縮小したもののプラスを維持しています。結果、民間最終需要(個人消費、設備投資、住宅投資の合計)は同+3.1%となり、FRBが金融引き締めを続ける中でも、米国経済は内需中心に堅調を維持したといえます。好調な景況感を背景に、インフレの粘着化がコンセンサスとなりつつあります。26日に公表された3月コアPCE※3インフレ率は前月比+0.32%、2月同+0.27%、1月同+0.5%となりました。前年同月比では+2.8%です。内訳を見ると、サービスが+4.0%、住宅・ユーティリティが+5.5%と高止まりが続いています。FRBによる5月の利下げ確率はほぼ消滅した一方、9月利下げ確率は57.8%となっています。

今後は米国におけるインフレ動向と日銀の利上げ姿勢に注目が集まる

今後は、米国経済の強さを背景としたインフレ粘着化、そして日銀の緩慢な利上げ姿勢(本格的な利上げは来年の春闘における継続的な賃金上昇を確認する必要がある)を前提としたマーケットを想定するべきです。米国においては金利水準が高止まる中、バリュエーション調整によりハイグロース株から景気敏感株への資金流入が加速するものと思われます。資金分散の一部は、日本株へ流れると想定されますが、円安により輸出関連製造業を中心とした景気敏感株が物色の柱になるものと思われます。

～ワンポイント用語集～

※1 無担保コールレート(オーバーナイト物)…金融機関同士がコール市場において、担保なしで短期資金を借り、翌日には返済する取引のこと。

※2 展望レポート…正式名称は「経済・物価情勢の展望」で、日本銀行が日本経済や物価の見通しを示し、この見通しに基づいた今後の金融政策の運営に対する考え方をまとめたもの。「基本的見解」と「背景説明」で構成される。

※3 PCE…「Personal Consumption Expenditures(個人消費支出)」の略で、米国の家計が消費した財やサービスを集計した経済指標。米商務省が毎月公表している。GDPの約7割を占める米国の個人消費支出はGDPの先行指標として注目される。コアPCEは、変動の大きい食品とエネルギーを除いた指標。