

量的・質的金融緩和からの出口

ポイント① 労働需給の引き締めとインフレ率上昇

日本銀行が量的・質的金融緩和策からの出口を模索し始めたのではないかと、という見方が金融市場で台頭しています。一つのきっかけは、1月9日に日銀が超長期国債の買い入れ額を減らしたことです。しかし、より重要なのは、景気が堅調で労働需給の引き締めが顕著になってきたこと、インフレ率上昇の兆しが見え始めたことでしょう。

労働需給の指標である有効求人倍率は、2017年11月には1.56倍と、1974年1月以来の高水準となりました。

一方、11月の生鮮食品を除く消費者物価指数は、前年同月比+0.9%と10月の+0.8%から上昇しました。インフレ率上昇の主因はエネルギー価格の上昇ですが、それが他の財・サービスにも波及しつつあるようです。

ポイント② 商品価格の上昇と期待インフレ率

国債市場では、期待インフレ率の指標である10年のブレイクイーブン・インフレ率（通常の10年国債利回りから実質金利の指標である10年物価連動国債利回りを引いたもの）が、原油などの商品価格の上昇とともに上昇し、足元で0.6%を超えてきました。

ポイント③ 出口戦略の為替レートへの影響

量的・質的金融緩和からの出口への第一歩となりそうなのは、イールドカーブ・コントロールのもと、10年国債利回りの0%程度という目標水準を、実質上引き上げることでしょう。ただ、こうした措置は、円高のきっかけとなりかねません。政府、日銀としては、インフレ率上昇の芽を、円高によってつみたくはないでしょう。2%の「物価安定の目標」の目途が立たない中、金融緩和からの出口戦略を議論することは時期尚早という見方もあります。

一方、景気が堅調で、労働需給が引き締め、インフレ率上昇の兆しもあることから、日本経済の円高抵抗力が高まっているとも言えそうです。その点では、量的・質的金融緩和からの出口への第一歩を踏み出すタイミングとしては悪くないのかもしれませんが。

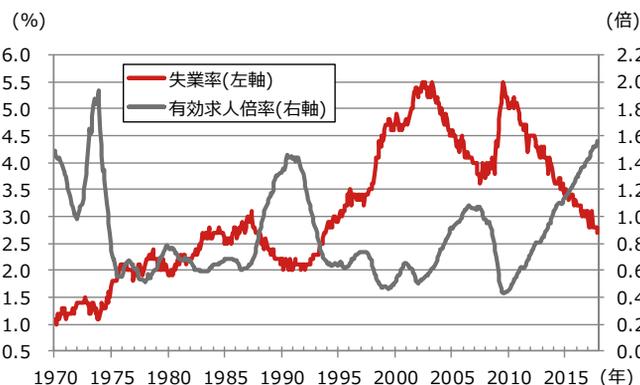
1月22、23日の金融政策決定会合で、日銀がどのような姿勢を示すのか、注目されます。

重要
イベント

1月23日 金融政策発表
1月26日 消費者物価指数(12月)
1月30日 失業率、有効求人倍率(12月)

図1：日本の失業率と有効求人倍率

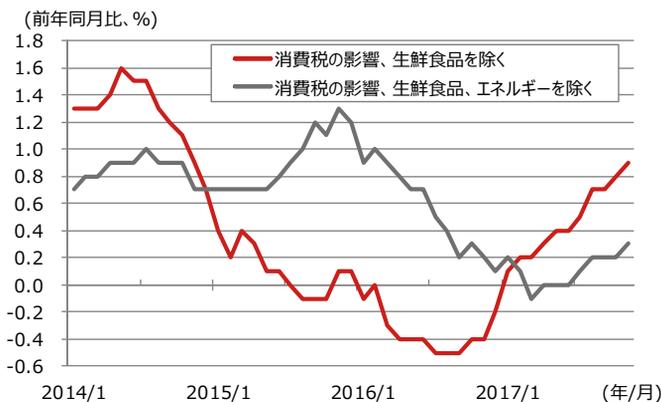
期間：1970年1月～2017年11月、月次



(出所) Bloombergより野村アセットマネジメント作成

図2：日本の消費者物価指数

期間：2014年1月～2017年11月、月次



(出所) Bloombergより野村アセットマネジメント作成

図3：日本のブレイクイーブン・インフレ率と商品価格

期間：2014年1月3日～2018年1月5日、週次



(出所) Bloombergより野村アセットマネジメント作成

当資料は、投資環境に関する参考情報の提供を目的として野村アセットマネジメントが作成したご参考資料です。投資勧誘を目的とした資料ではありません。当資料は市場全般の推奨や証券市場等の動向の上昇または下落を示唆するものではありません。当資料は信頼できると考えられる情報に基づいて作成しておりますが、情報の正確性、完全性を保証するものではありません。当資料に示された意見等は、当資料作成日現在の当社の見解であり、事前の連絡なしに変更される事があります。なお、当資料中のいかなる内容も将来の投資収益を示唆ないし保証するものではありません。投資に関する決定は、お客様ご自身でご判断なさるようお願いいたします。投資信託のお申込みにあたっては、販売会社よりお渡します投資信託説明書（交付目論見書）の内容を必ずご確認ください。ご自身でご判断ください。