

「巧遅は拙速に如かず」、 日銀は肅々と3月にマイナス金利を解除する

2024年3月6日

愛宕伸康

楽天証券経済研究所

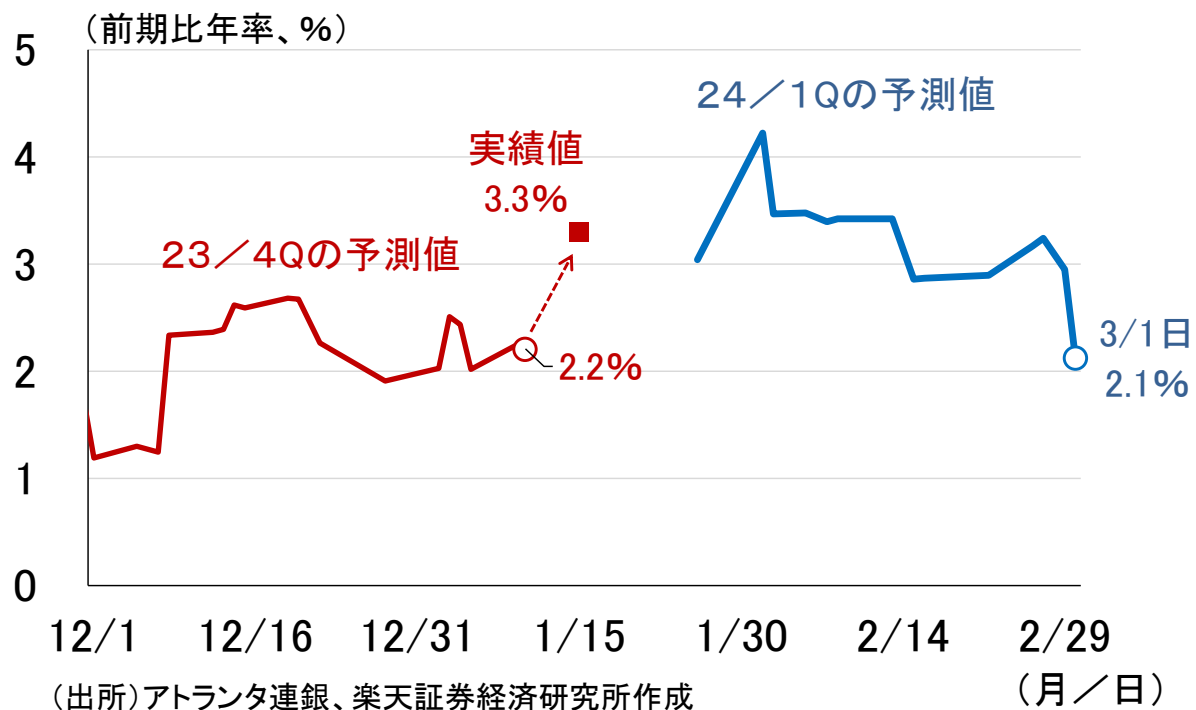
チーフエコノミスト

(東京財団政策研究所 主席研究員)



- ✓ GDPナウキャスト、1-3月期実質GDPを前期比年率2.1%と予測。
- ✓ 市場の実質GDP成長率見通しは上振れ。

アトランタ連銀のGDPナウキャスト



市場の実質GDP見通し

	(前期比年率、%)					(前年比、%)		
	23/4Q	24/1Q	2Q	3Q	4Q	23	24	25
楽天証券経済研究所	(3.3)	2.0	1.0	-0.5	1.0	(2.5)	2.0	1.3
Bloomberg中央値		1.1	0.5	1.0	1.5		1.6	1.7
Raymond James Financial		0.3	-0.6	-0.7	2.2		1.0	1.8
UBS		1.8	-0.8	-1.1	1.7		1.6	1.6
Oxford Economics		1.9	1.3	0.8	1.1		2.0	1.4
Barclays		3.0	2.0	1.5	1.5		2.8	1.5
BNP Paribas		1.5	0.6	0.6	1.2		2.0	1.4
JPMorgan Chase		1.8	0.5	0.5	0.8		2.0	1.5
Wells Fargo		2.4	1.3	1.0	1.1		2.4	1.7
Morgan Stanley		1.8	1.7	1.6	1.4		2.1	1.4
Goldman Sachs Group		2.5	2.2	1.9	1.9		2.5	1.9
FRB						2.6	1.4	1.8
IMF						2.5	2.1	1.7

(注)2月19日現在、FRBは第4Qの前年比。

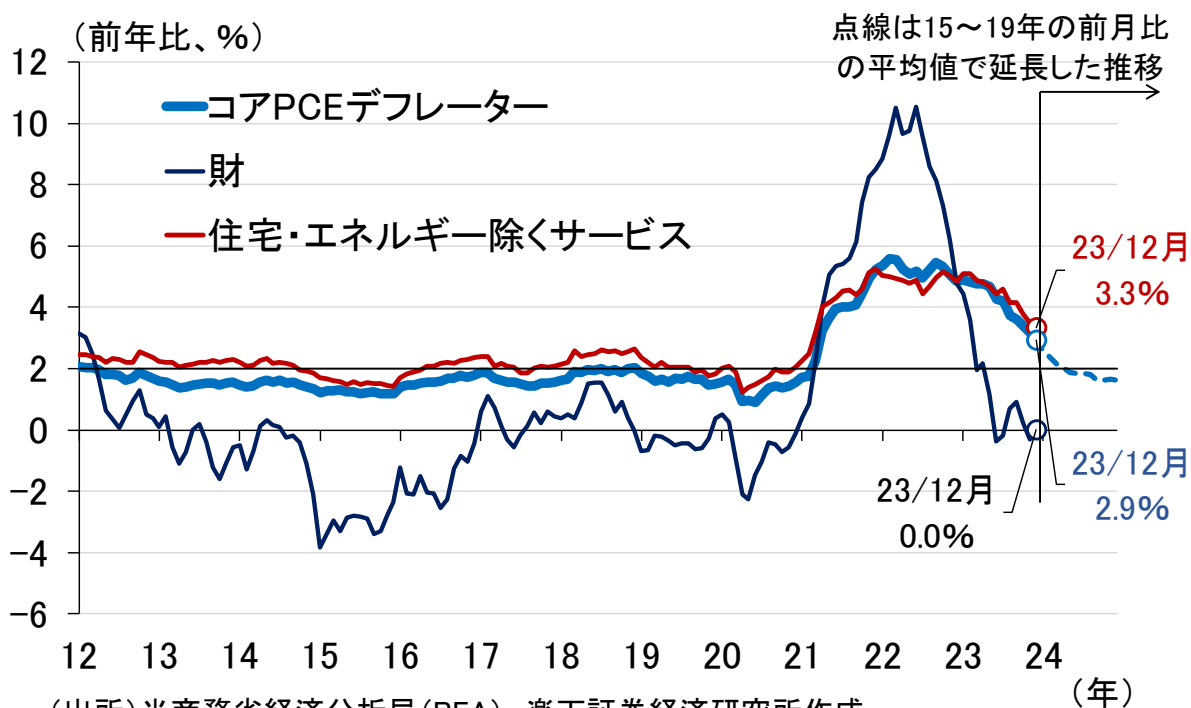
(出所)Bloomberg、楽天証券経済研究所作成

■ 米国物価

米国のサービス物価に上振れリスク、利下げ見通し後ずれ

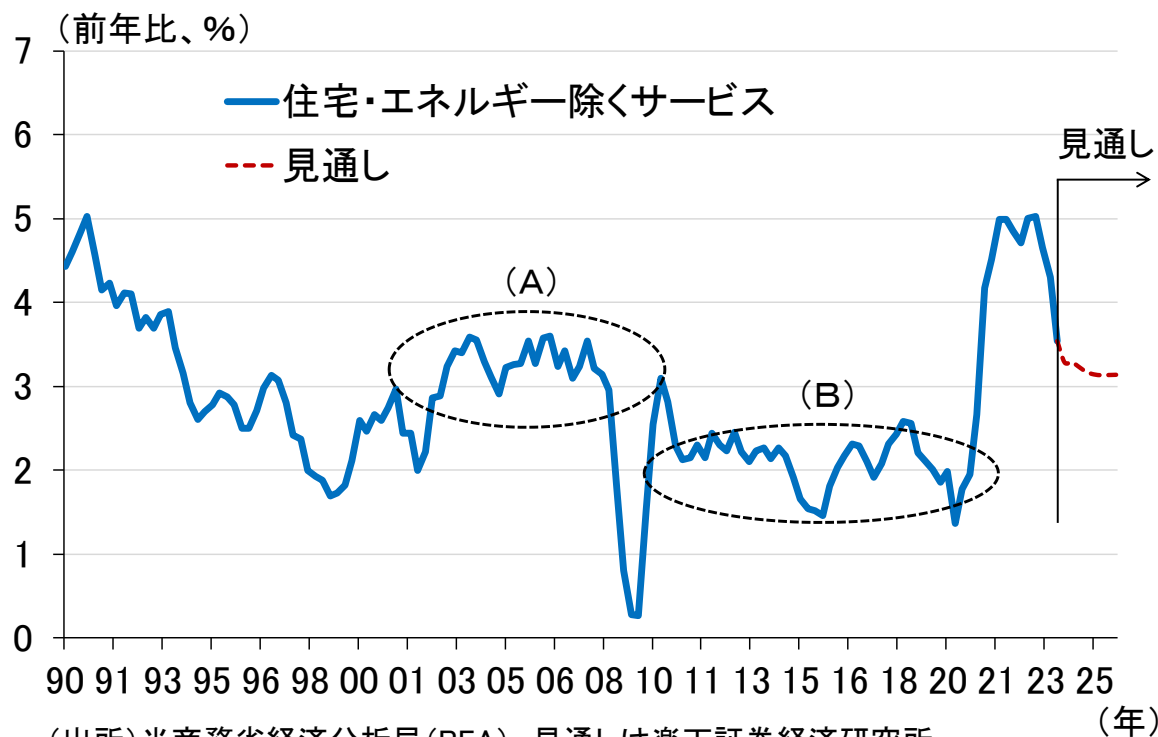
- ✓ PCEデフレーターが2%に落ち着くかはサービス価格がカギ。
- ✓ サービス価格をGDPギャップと雇用者報酬で推計すると…

コアPCEデフレーターの変遷



(出所)米商務省経済分析局(BEA)、楽天証券経済研究所作成

サービス（住宅・エネルギー除く）の推計



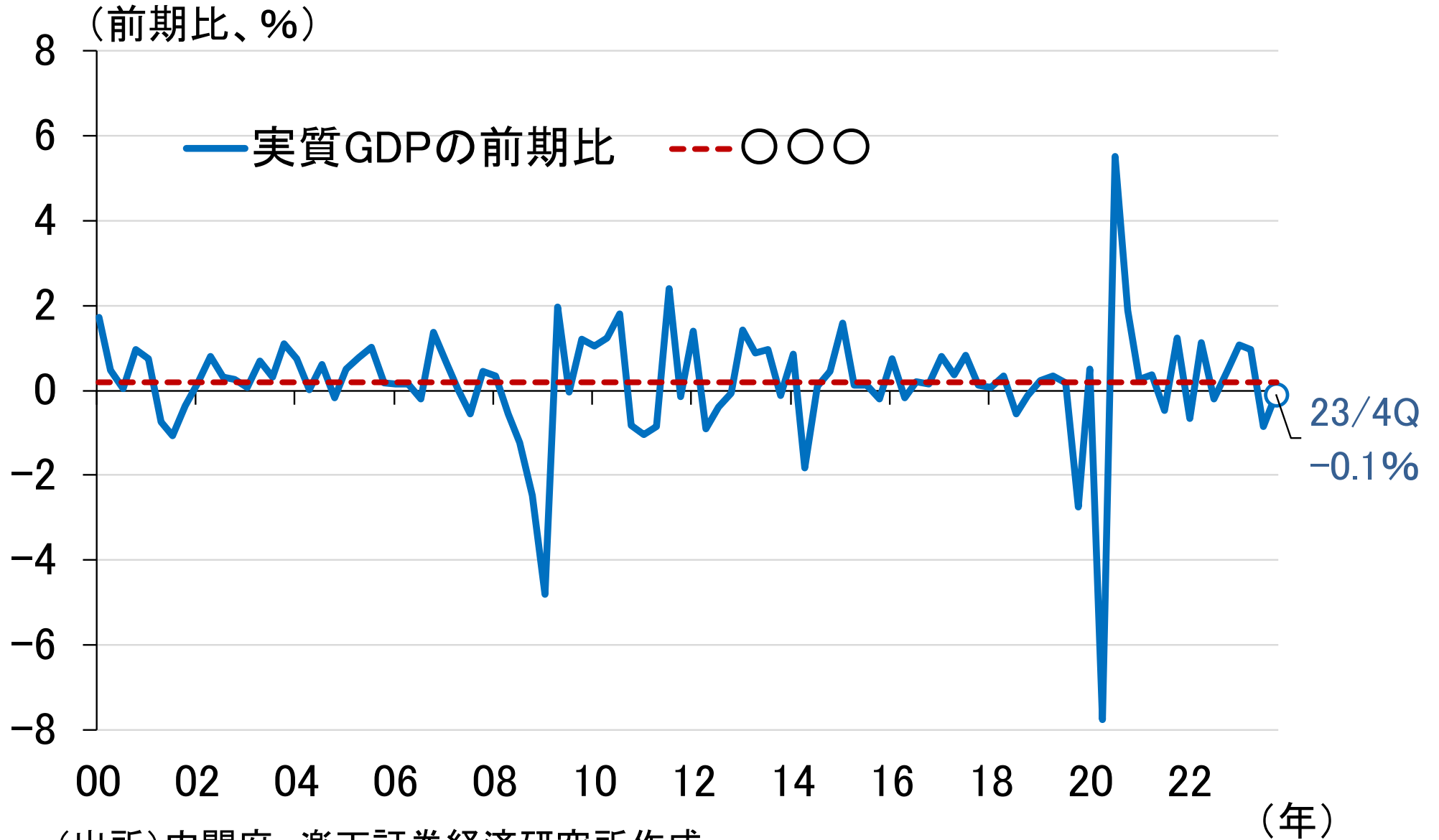
(出所)米商務省経済分析局(BEA)、見通しは楽天証券経済研究所

(前年比、%、寄与度、%ポイント)

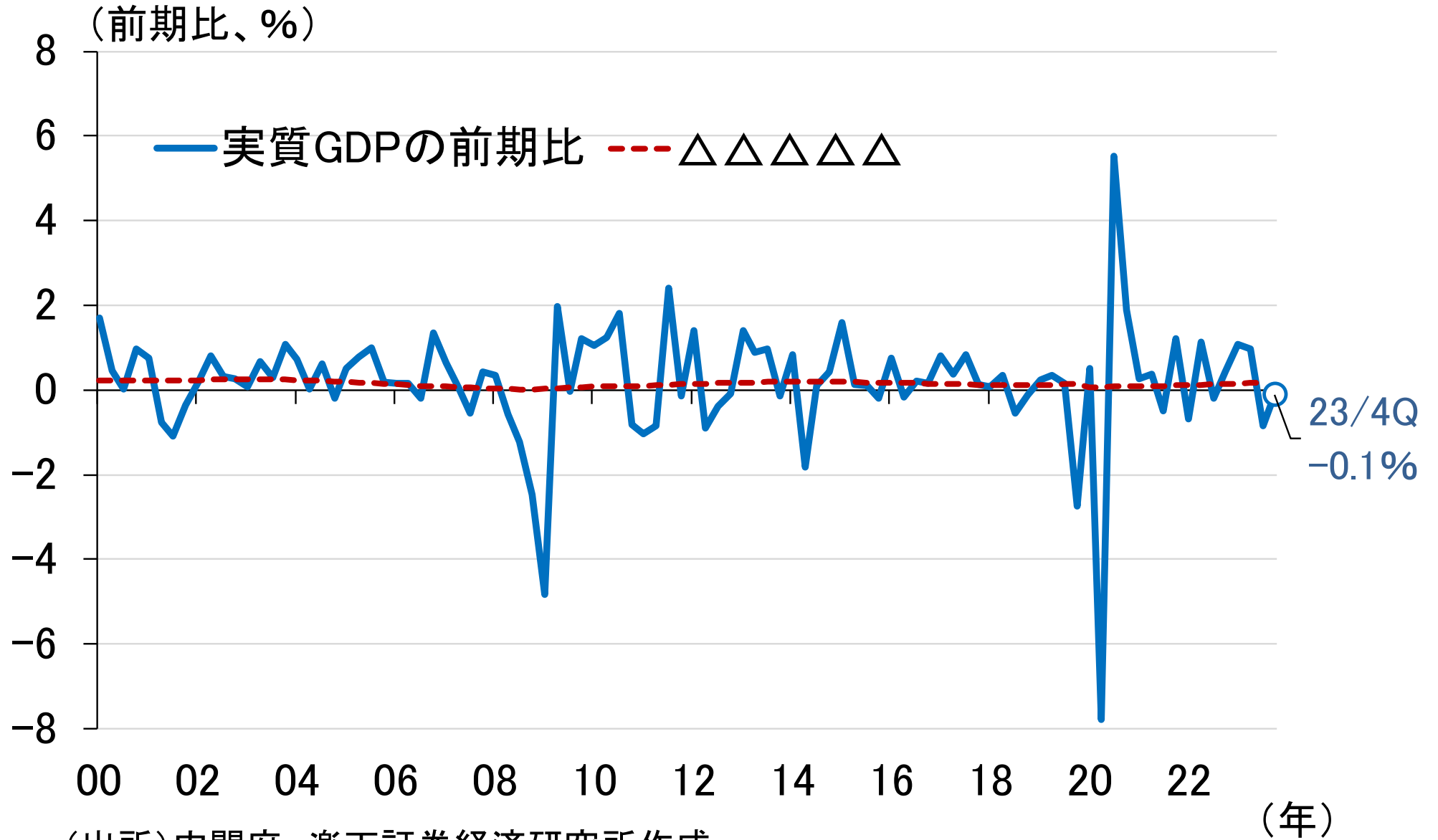
		2023年			2024年				2025年				年度			
		4-6月	7-9月	10-12月 (1次QE)	1-3月 (予)	4-6月 (予)	7-9月 (予)	10-12月 (予)	1-3月 (予)	4-6月 (予)	7-9月 (予)	10-12月 (予)	2022	2023 (予)	2024 (予)	2025 (予)
実質GDP	前期比	1.0	-0.8	-0.1	0.0	0.4	0.5	0.3	0.3	0.3	0.3	0.3	1.6	1.3	0.7	1.2
	(年率)〈ゲタ〉	(4.0)	(-3.3)	(-0.4)	(0.1)	(1.6)	(1.9)	(1.2)	(1.2)	(1.1)	(1.2)	(1.2)	<-0.0>	<1.0>	<-0.2>	<0.5>
民間最終消費支出	前期比	-0.7	-0.3	-0.2	-0.2	0.2	0.8	0.5	0.3	0.2	0.2	0.2	2.7	-0.4	0.8	1.2
民間住宅	前期比	1.8	-0.6	-1.0	-0.5	-1.0	-1.0	-0.5	-0.5	0.0	0.3	0.3	-3.4	1.3	-3.1	-0.4
民間企業設備	前期比	-1.4	-0.6	-0.1	-0.5	0.5	0.5	0.5	0.5	0.5	0.5	0.5	3.4	-0.7	0.7	2.0
民間在庫品増加	(寄与度)	(-0.2)	(-0.4)	(-0.0)	(-0.1)	(0.0)	(-0.0)	(-0.0)	(-0.0)	(0.0)	(0.0)	(0.0)	(0.1)	(-0.2)	(-0.2)	(-0.0)
政府最終消費支出	前期比	-0.1	0.3	-0.1	0.3	0.3	0.3	0.3	0.3	0.3	0.3	0.3	1.4	0.6	1.0	1.2
公的固定資本形成	前期比	2.2	-1.0	-0.7	1.0	1.0	1.0	0.5	0.5	0.5	0.5	0.5	-6.1	3.1	2.3	2.1
財貨・サービスの純輸出	(寄与度)	(1.7)	(-0.0)	(0.2)	(0.2)	(0.1)	(-0.1)	(-0.1)	(0.0)	(0.0)	(0.0)	(0.0)	(-0.4)	(1.4)	(0.2)	(0.0)
〃 輸出	前期比	3.8	0.9	2.6	-2.0	1.0	0.0	0.0	0.5	0.5	0.5	0.5	4.7	3.8	1.1	1.6
〃 輸入	前期比	-3.6	1.0	1.7	-3.0	0.5	0.5	0.5	0.5	0.5	0.5	0.5	7.0	-3.2	0.1	2.0
名目GDP	前期比	2.5	-0.1	0.3	0.5	0.9	0.8	0.6	0.7	0.7	0.6	0.6	2.3	5.3	2.5	2.6
GDPデフレーター	前期比	1.5	0.8	0.4	0.5	0.5	0.3	0.3	0.4	0.4	0.3	0.3	0.8	4.0	1.8	1.4
GDPギャップ	%	0.3	-0.6	-0.9	-1.0	-0.7	-0.4	-0.3	-0.1	0.0	0.1	0.1	-1.1	-0.5	-0.4	0.1
完全失業率	%	2.6	2.6	2.5	2.5	2.6	2.6	2.6	2.6	2.6	2.6	2.6	2.6	2.6	2.6	2.6
ドル円相場	円/ドル	144.9	148.8	141.4	145.0	140.0	135.0	130.0	130.0	130.0	130.0	130.0	136.4	145.0	133.8	130.0
CPI・生鮮食品除く総合	前年比	3.2	3.0	2.6	2.4	2.4	2.4	2.3	2.2	1.8	1.7	1.6	3.0	2.8	2.3	1.7

(注) GDPギャップは内閣府ベース。GDPギャップの年度値は当該年度の平均値。ドル円相場はスポット(17時時点)の期末値。

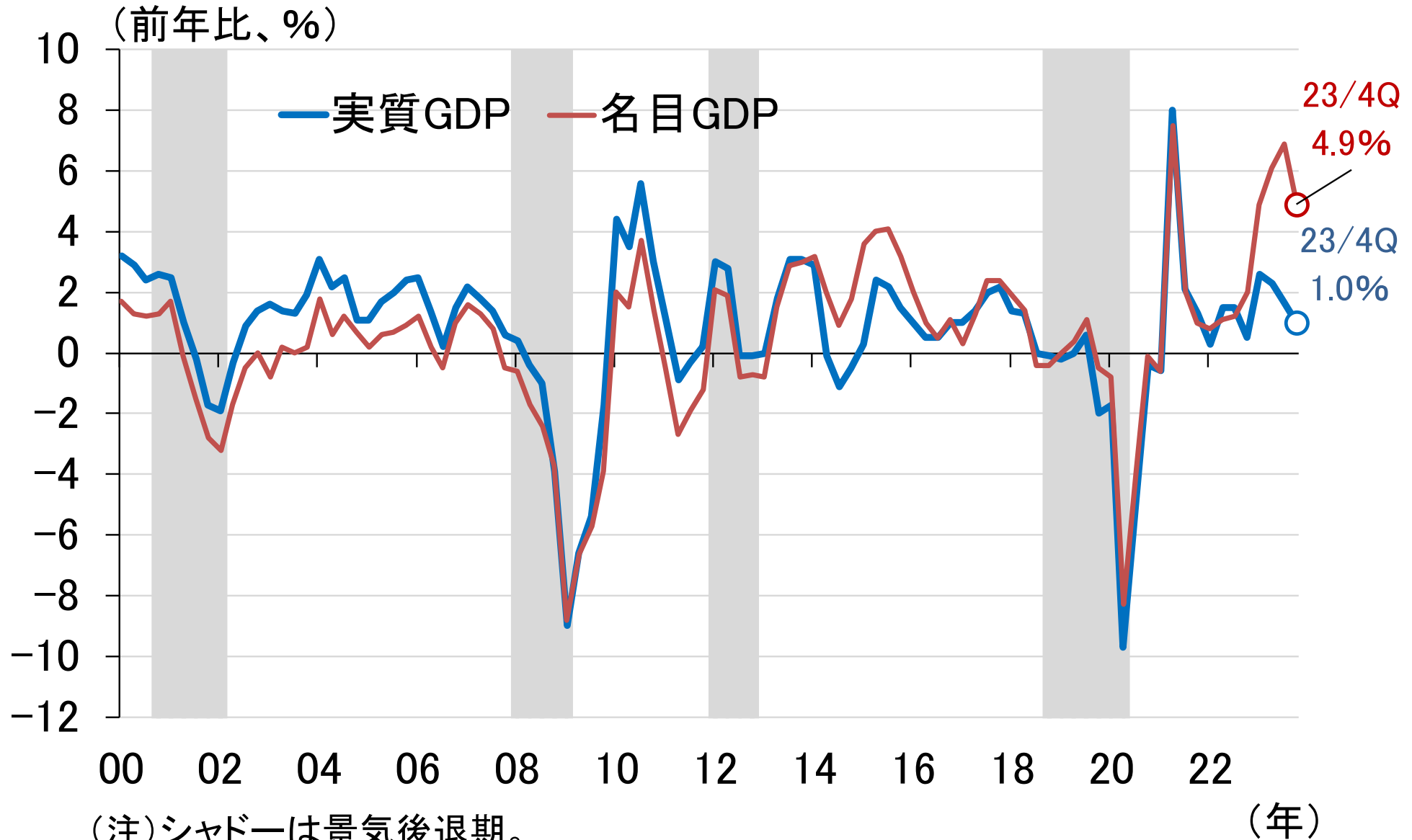
(出所) 内閣府、総務省、日本銀行、楽天証券経済研究所作成



(出所)内閣府、楽天証券経済研究所作成



(出所)内閣府、楽天証券経済研究所作成



(注)シャドーは景気後退期。

(出所)内閣府、楽天証券経済研究所作成

- 私自身としては、現在の日本経済について、不確実性はあるものの、2%の「物価安定の目標」実現が漸く見通せる状況になってきたと捉えています。
- 「物価安定の目標」実現が漸く見通せる状況になってきました。
…今日のきわめて強い金融緩和からのギアシフト、例えば、イールドカーブ・コントロールの枠組みの解除、マイナス金利の解除、オーバーシュート型コミットメントの在り方など、出口への対応も含め機動的かつ柔軟な対応に向けた検討も必要と考えています。

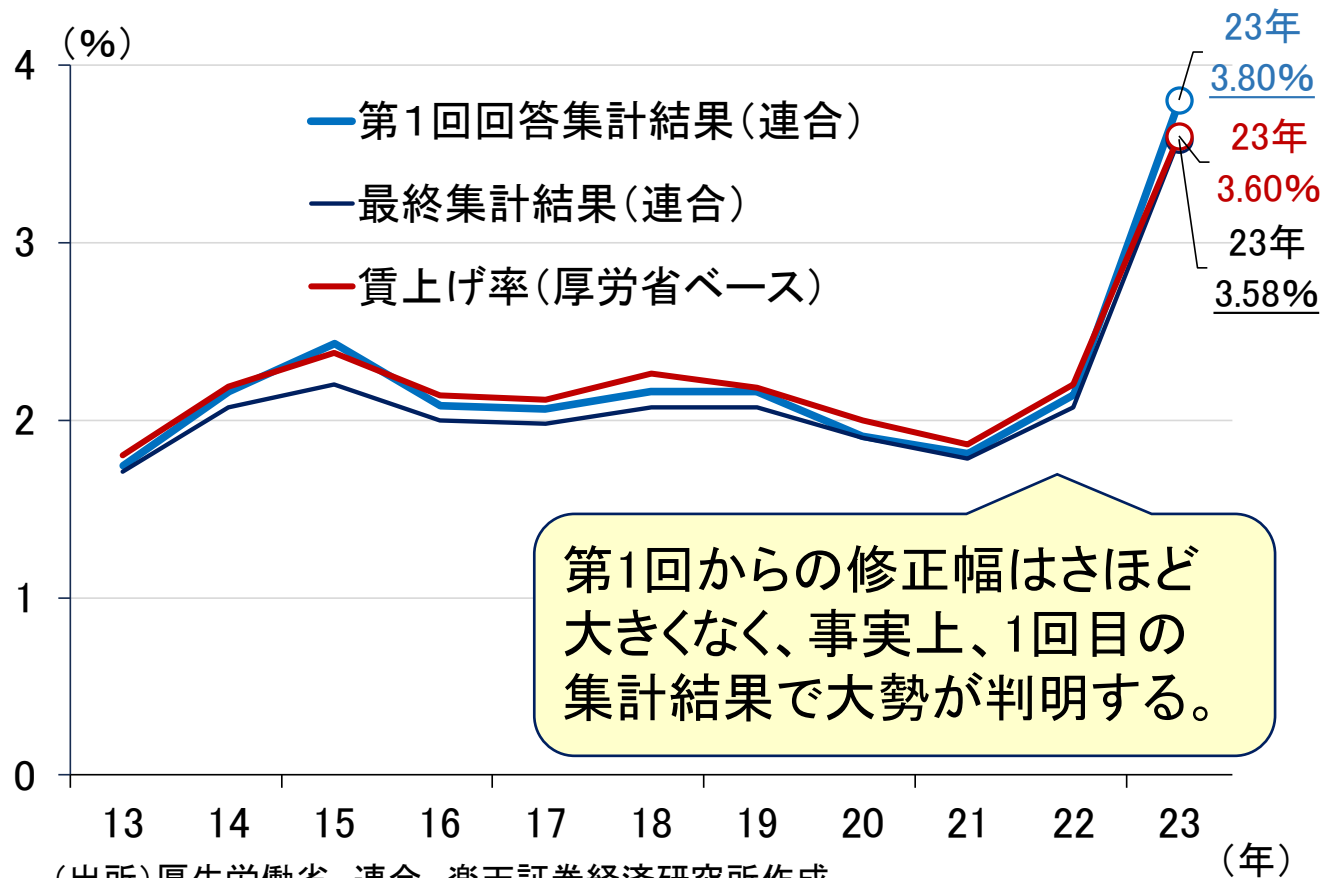
- 基本的にはわが国の景気が緩やかに回復しているという、これがまた先行きもその姿を続けるという見方に、これまでのところ変化はございません。
- 物価目標はもう持続的・安定的な達成が見通せる状況になっているかどうかというご質問ですが、私の考えでは、今のところ、まだそこまでには至っていないということかと思えます。
- 今年の春季労使交渉の動向は、その確認作業の中で一つの大きなポイントであるというふうには考えております。

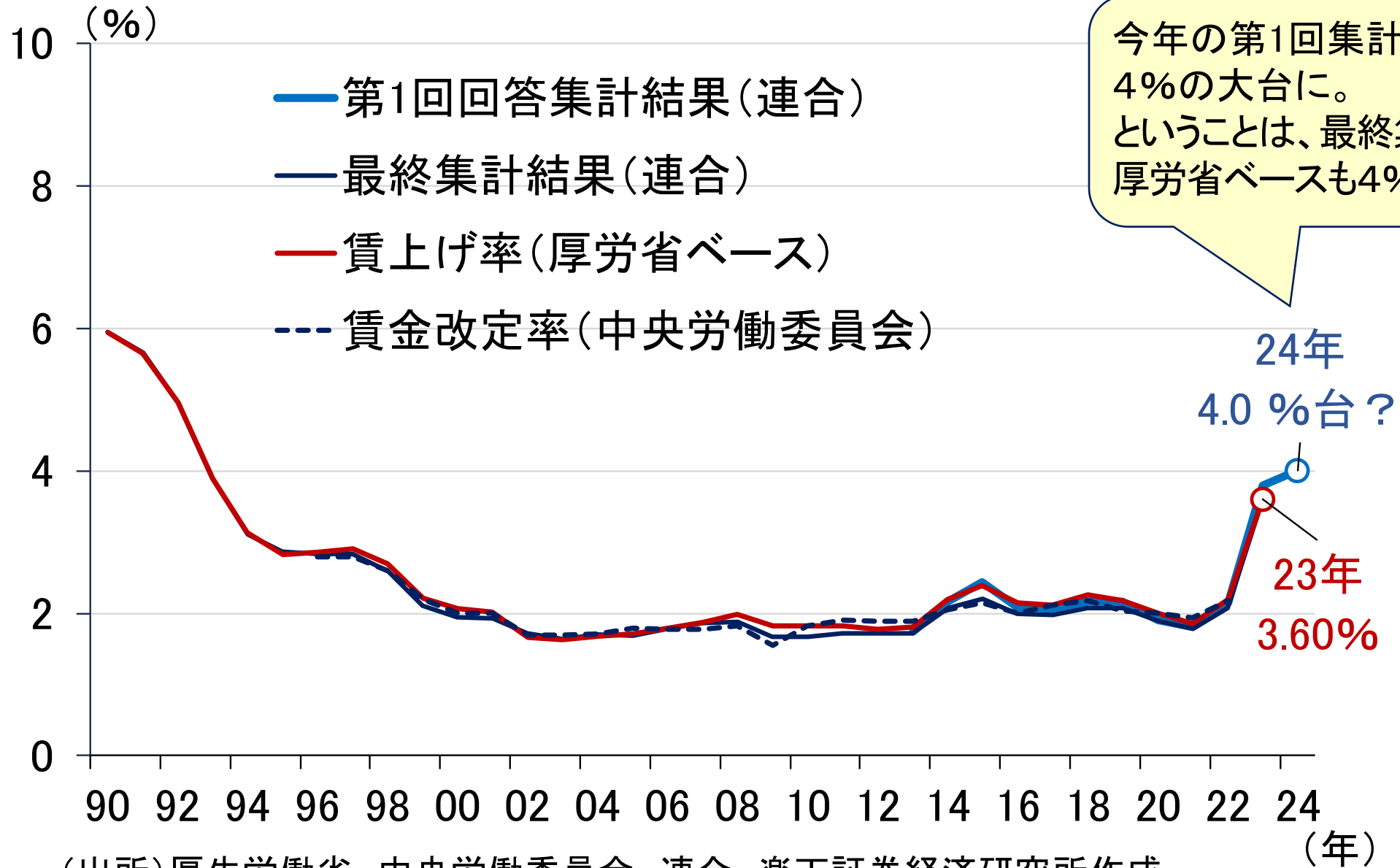
金融政策を巡る主な予定

3月	
7日	24年春季労使交渉の要求集計結果公表
13日	集中回答日
15日	連合第1回回答集計結果発表
18~19日	金融政策決定会合
22日	連合第2回回答集計結果発表
4月	
1日	短観
4日	連合第3回回答集計結果発表
20日頃	日銀支店長会議
25~26日	金融政策決定会合

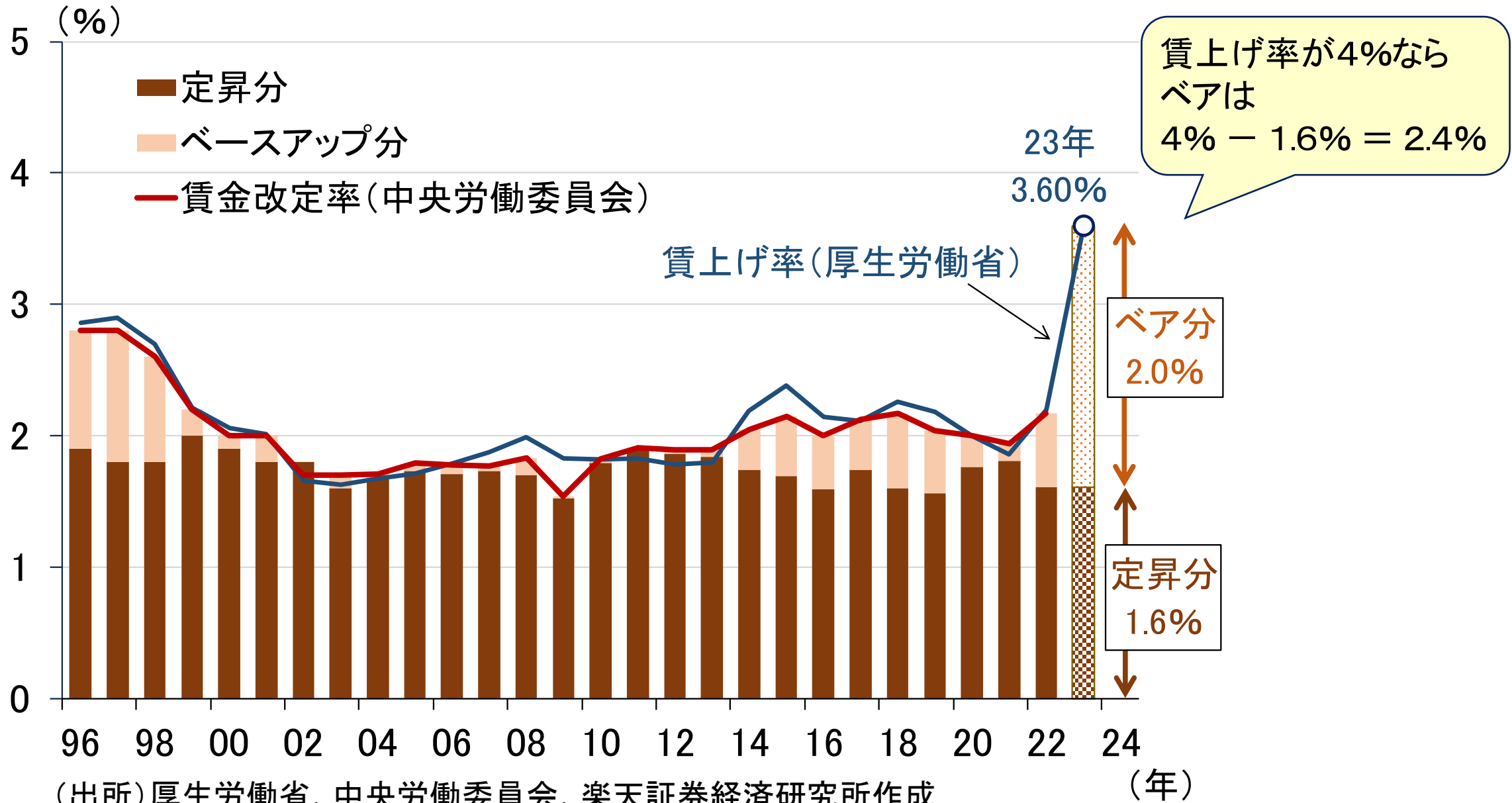
(出所)日本経済新聞、楽天証券経済研究所作成

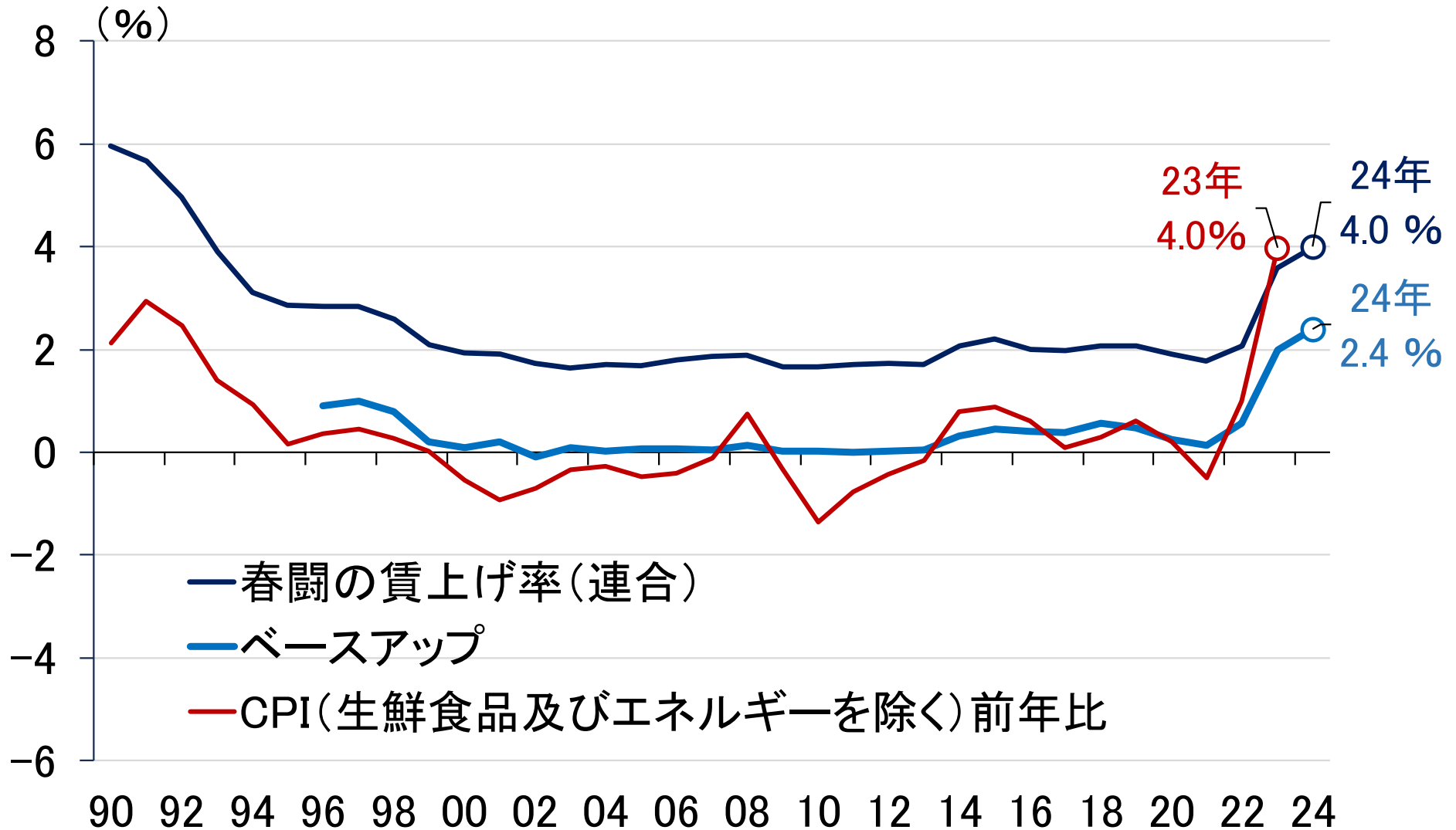
春闘の賃上げ率





(出所)厚生労働省、中央労働委員会、連合、楽天証券経済研究所作成





(注) 消費者物価は消費税調整済み。24年は筆者の見通し。

(出所) 総務省、中央労働委員会、連合、楽天証券経済研究所作成

ご注意事項

本資料は、勉強会の為に作成されたものであり、有価証券の取引、その他の取引の勧誘を目的としたものではありません。

投資に関する最終決定はお客様ご自身の判断でなさるようお願いいたします。

本資料及び資料にある情報をいかなる目的で使用される場合におきましても、お客様の判断と責任において使用されるものであり、本資料及び資料にある情報の使用による結果について、当社は何らの責任を負うものではありません。

本資料で記載しております価格、数値、金利等は概算値または予測値であり、諸情勢により変化し、実際とは異なる場合がございます。

また、本資料は将来の結果をお約束するものではなく、お取引をなさる際に実際に用いられる価格または数値を表すものでもございませんので、予めご了承くださいようをお願いいたします。

外国為替証拠金取引（FX）のリスクと費用等について

外国為替証拠金取引(FX)の取引にかかるリスク

外国為替証拠金取引（FX）は、取引通貨の価格変動や、スワップポイントの支払いにより、損失が生じるおそれがあります。

また、外国為替証拠金取引（FX）は少額の証拠金で、その差し入れた証拠金を上回る金額の取引をおこなうことができるため、大きな損失が発生する可能性があります。また、その損失額は差し入れた証拠金を上回るおそれがあります。

外国為替証拠金取引（FX）の取引にかかる費用等

外国為替証拠金取引（FX）の取引手数料は無料です。なお、取引にあたっては各通貨の売付価格と買付価格には差（スプレッド）があります。

スプレッドは通貨ペアごとに異なります。

証拠金について

〔楽天FX口座〕レバレッジコースに応じて取引金額の4%～100%(最大レバレッジ25倍)の証拠金が必要となります。

(法人のお客様の場合は、取引金額に当社が定める証拠金率(*)を乗じた金額以上の証拠金が必要となります。)

〔楽天MT4口座〕想定元本の4%以上の証拠金が必要となります。(法人のお客様の場合は、想定元本に当社が定める証拠金率(*)を乗じた金額以上の証拠金が必要となります。)

*当社は、金融先物取引業協会が算出した「為替リスク想定比率」以上となる証拠金率を通貨ペアごとに定めております。

「為替リスク想定比率」とは、金融商品取引業等に関する内閣府令第117条第27項第1号に規定される定量的計算モデルを使い算出されるものです。

スプレッドについて【（例外あり）について】

通常時は広告表示のスプレッドでお取引いただいておりますが、為替市場における取引高の低下又は売買が一方向に集中しているなどの状況においてはスプレッドが広がる場合があります。

また、広告表示の値は実際の取引時のスプレッドを保証するものではなく、お客様の約定結果による実質的なスプレッドが広告表示の値と合致しない場合がありますのでご注意ください。

なお、スプレッドの拡大は、以下のような状況において発生する場合があります。

- 平日早朝時（概ね6時30分～7時30分※サマータイム期間中は一時間繰り上がります）
- 国内外の金融市場休場日（海外のクリスマス休暇や年末年始など）
- 主要経済指標の発表前後
- 震災などの天変地異や政変又は金融・経済関連の重大な出来事などの突発事象の発生時

商号等：楽天証券株式会社／金融商品取引業者 関東財務局長（金商）第195号、商品先物取引業者

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、日本商品先物取引協会、一般社団法人第二種金融商品取引業協会、一般社団法人日本投資顧問業協会

店頭CFD取引にかかるリスクと費用等について

CFD取引にかかるリスク

CFD取引は、お取引の対象となる銘柄の価格変動、金利相当額、配当相当額、価格調整額の支払い、各国の経済、社会情勢、金融政策、金融指標等の変動により損失が生じるおそれがあり、投資元本が保証されたものではありません。

また、CFD取引は差し入れた証拠金を上回る金額の取引をおこなうことができるため大きな損失が発生する可能性があり、その損失額は差し入れた証拠金を上回るおそれがあります。

CFD取引にかかる費用等

CFD取引の取引手数料は無料です。なお、取引にあたっては各銘柄の売付価格と買付価格には差（スプレッド）があります。スプレッドは銘柄ごとに異なります。詳しくは取引説明書等をご確認ください。

証拠金について

株価指数CFDは個人口座、法人口座とも取引の額に対して10%以上、商品CFDは個人口座、法人口座とも取引の額に対して5%以上の証拠金が必要となります。

店頭通貨バイナリーオプション取引にかかるリスクと費用等について

店頭通貨バイナリーオプション取引にかかるリスク

当社の取扱う店頭通貨バイナリーオプションは満期時（判定時刻）に権利が自動行使されるヨーロピアンタイプのオプション取引です。取引対象である通貨の価格変動が予測通りとなった場合には利益が得られることもある反面、予想が外れ権利が消滅した場合、支払ったオプションの購入金額を全額失うこととなります。

また、オプションの購入価格と売却価格には差（スプレッド）があり売却時に損失を被る可能性があります。

店頭通貨バイナリーオプション取引にかかる費用等

店頭通貨バイナリーオプション取引の取引手数料は無料です。

オプションの購入価格について

1枚あたりの最大購入価格は999円です。

商号等：楽天証券株式会社／金融商品取引業者 関東財務局長（金商）第195号、商品先物取引業者

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、日本商品先物取引協会、一般社団法人第二種金融商品取引業協会、一般社団法人日本投資顧問業協会