

Market Flash

2021年3月15日(月)

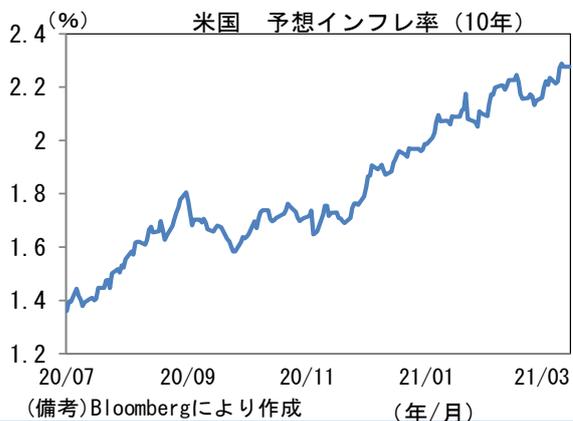
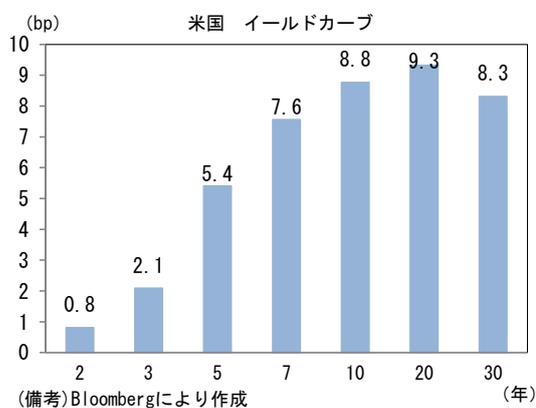
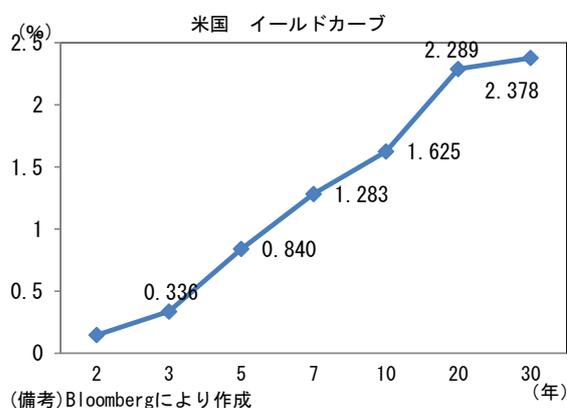
1.FOMC はドットチャート前傾の可能性 2.日銀は既に「6兆円」を放棄している

第一生命経済研究所 調査研究本部 経済調査
主任エコノミスト 藤代 宏一 (TEL:050-5474-6123)

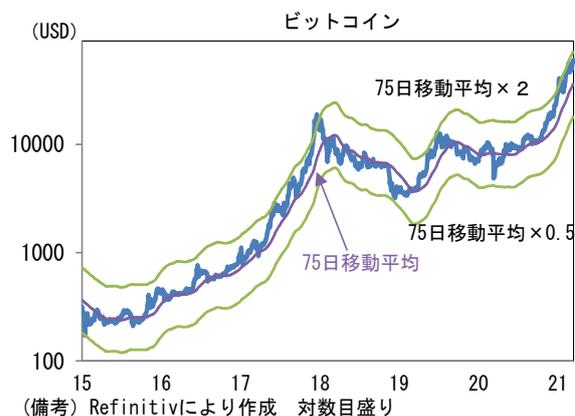
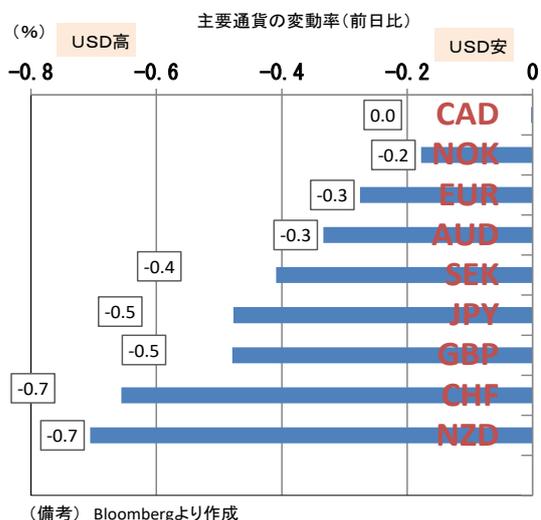
- ・日経平均は先行き12ヶ月30,000程度で推移するだろう。
- ・USD/JPYは先行き12ヶ月105程度で推移するだろう。
- ・日銀は、現在のYCCを長期にわたって維持するだろう。
- ・FEDは、2021年は現在のペースで資産購入を継続するだろう。

<金融市場>

- ・前日の米国株はまちまち。NYダウは(+0.9%)、S&P500は(+0.1%)、NASDAQは(▲0.6%)で引け。伝統的産業の上値追いが継続するなか、テック株の売りが再開。VIXは20.7へと低下。社債市場はIG債(投資適格)、HY債(投機的格付)が共に概ね横ばい。
- ・米金利カーブはベア・スティープ化。FOMCでドットチャートの利上げ計画が前倒しされるとの予想もあってか、カーブ全体で金利上昇。予想インフレ率(10年BEI)は2.277%(▲1.2bp)へと低下し、債券市場の実質金利は▲0.655%(+9.9bp)へと上昇した。

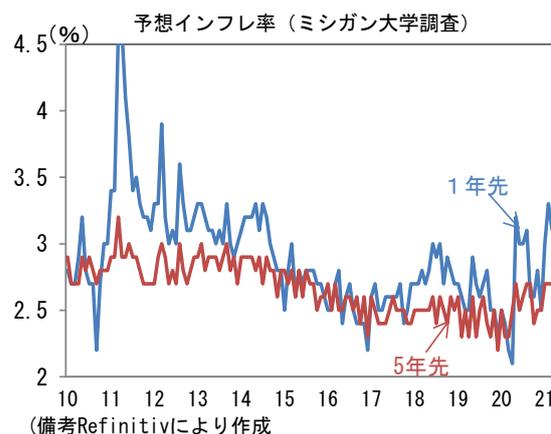
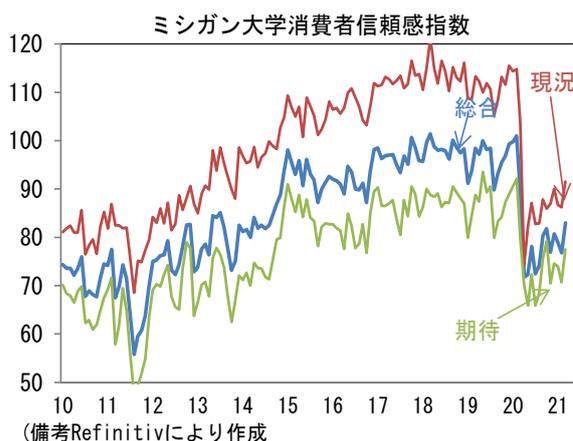


- ・為替（G10通貨）はUSD高傾向。USD/JPYは109近傍まで水準を切り上げ、EUR/USDは1.19前半へと低下。コモディティはWT I原油が65.6ドル（▲0.4ドル）へと低下した反面、銅は9085.0ドル（+27.5ドル）へと上昇。金は1719.8ドル（▲2.8ドル）へと低下した。安全資産「金」と景気の強さを反映する「銅」の相対価格は上昇。ビットコインは週末を通じて続伸。6万ドルの大台を初めて突破した。



<経済指標>

- ・**3月ミシガン大学消費者信頼感指数**は83.0と市場予想（78.5）を上回った。現況（86.2→91.5）と期待（70.7→77.5）が双方とも上昇。注目の予想インフレ率は1年先が+3.1%へと低下、5年先は+2.7%で3ヶ月連続横ばい。現在のところ1.9兆ドルの景気対策が人々のインフレ見通しに大きな影響を与えた様子は窺えない。



<注目ポイント>

- ・今週は**FOMC（16-17日）**、**日銀金融政策決定会合（19日）**に注目が集まる。まず後者については先週の当レポートに詳しいが、大枠は以下のとおり。①長短金利に引き下げ余地があることを明文化する、②金融機関収益の圧迫という副作用に配慮して日銀当座預金の階層構造を見直す

(プラス金利適用残高の増加・マイナス金利適用残高の削減・上乗せ付利の増加など)、③ETF買入れ目標の「6兆円」が削除され「12兆円」の上限のみが残る、などが予想される。また週末の観測報道によると点検では④マイナス金利を深掘りした場合の影響分析が示されるという。

- ・金融市場に最も強い影響を与えそうなのは③のETF買入れだが、日銀は既に買入れ基準を厳しめに変更し、買入れは大幅に減速しているため、さほど大きな影響はでないかもしれない。従前、日銀はTOPIXの前場下落率が0.5%を超えた際、その日の後場に買入れを実施してきたが、日経平均が3万円の大台を回復した2月以降は買入れ基準を前場下落率1%に変更したとみられる。平均的にみて前場下落率1%基準を満たすのは年間26営業日程度であるから、最近の1日(1回)あたり買入れ額500億円を当てはめると年間1.3兆円にしかならない(※その他に設備・人材ETF0.3兆円が加わる)。日銀が既に6兆円を放棄していることは明らかだ。
- ・もっとも、日銀の事情に必ずしも詳しくない海外投資家は6兆円の買入れ目標削除を衝撃的に捉えるかもしれない。会合結果のヘッドラインを受けて株価が乱高下する可能性はある。

一回あたりの買入れ額 (億円)

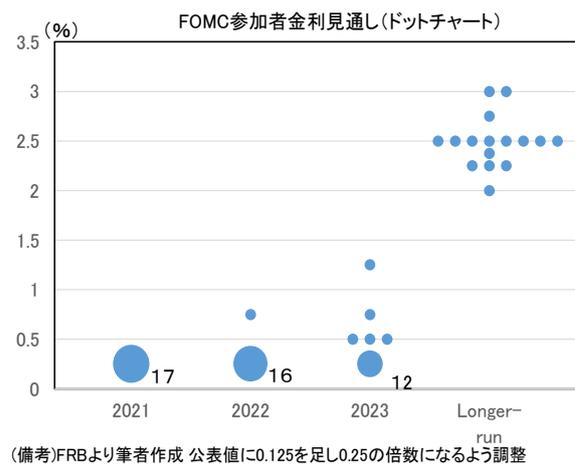
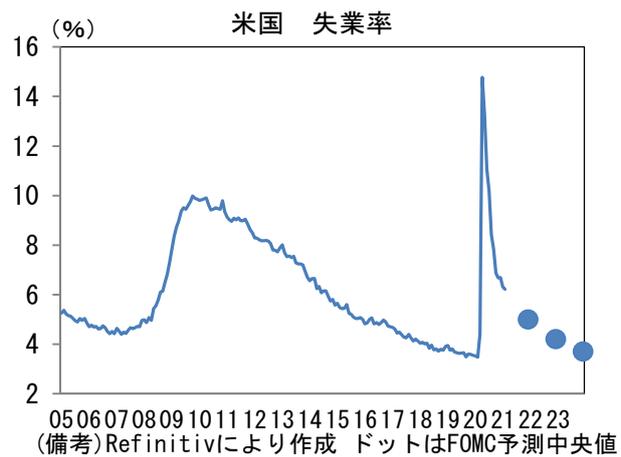
<前場下落率1.0%>

年	発生日数	500	700	1000
2015	26	16000	21200	29000
2016	42	24000	32400	45000
2017	14	10000	12800	17000
2018	29	17500	23300	32000
2019	20	13000	17000	23000
2020	25	15500	20500	28000
15-20平均	26	16000	21200	29000

※設備・人材ETF3000億円を含んだ数値

例：2020年、700億円~~0~~億円×25日+3000億円=20500億円

- ・グローバルな視点ではFOMCのインパクトが大きそうだ。特に注目すべきは経済・物価見通しとドットチャート。12月時点でFEDは2021年4Qの失業率を5.0%、22年4Qを4.2%、23年4Qを3.7%と見込み、それに対応してFF金利を少なくとも2023年末まで据え置く計画を示してきた。しかしながら、ワクチン接種が進展する下、コロナ感染状況の改善継続が期待されるなか、1.9兆ドルの追加経済対策が可決したことを踏まえると、経済見通しは広範に上方修正される可能性が高い。ドットチャートの中央値でみた利上げ計画が2023年にシフトする可能性も十分に考えられる。その場合、長期金利の上昇圧力が強まる可能性は高く、株式市場の波乱を招くことも考えられる(次項グラフあり)。



本資料は情報提供を目的として作成されたものであり、投資勧誘を目的としたものではありません。作成時点で、第一生命経済研究所調査研究本部経済調査部が信ずるに足ると判断した情報に基づき作成していますが、その正確性、完全性に対する責任は負いません。見通しは予告なく変更されることがあります。また、記載された内容は、第一生命保険ないしはその関連会社の投資方針と常に整合的であるとは限りません。