

Market Flash

2021年3月9日(火)

雨宮副総裁が再び点火

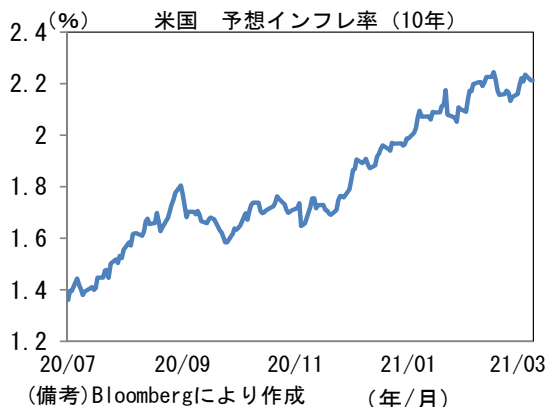
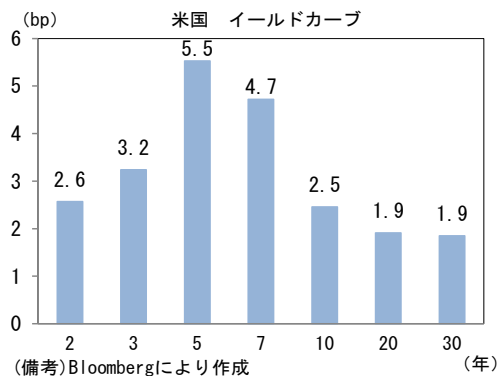
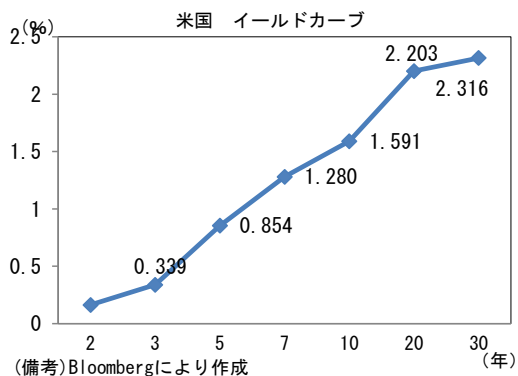
～やはり長期金利は変動幅拡大へ～

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)

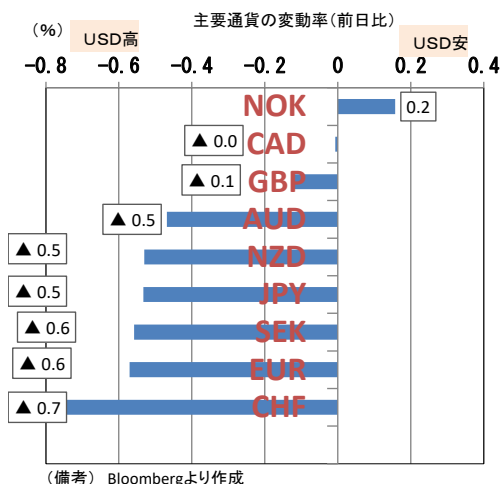
- ・日経平均は先行き12ヶ月30,000程度で推移するだろう。
- ・USD/JPYは先行き12ヶ月105程度で推移するだろう。
- ・日銀は、現在のYCCを長期にわたって維持するだろう。
- ・FEDは、2021年は現在のペースで資産購入を継続するだろう。

<金融市場>

- ・前日の米国株は強弱まちまち。NYダウは(+1.0%)、S&P500は(▲0.5%)、NASDAQは(▲2.4%)で引け。景気回復期待から割安に放置されてきた伝統的産業が買われる反面、長期金利高止まりが嫌気され高PERのハイテク銘柄は売り優勢。NASDAQは直近高値からの下落率が10%を超えた。VIXは25.5へと上昇。社債市場はIG債(投資適格)、HY債(投機的格付)が共に軟調。
- ・米金利カーブは5年ゾーンを中心に金利上昇。2024年以前の利上げを織り込む動きもあり中期ゾーンの金利上昇が著しいのが最近の特徴。予想インフレ率(10年BEI)は2.213%(▲2.2bp)へと低下し、債券市場の実質金利は▲0.6%(+4.6bp)へと上昇した。

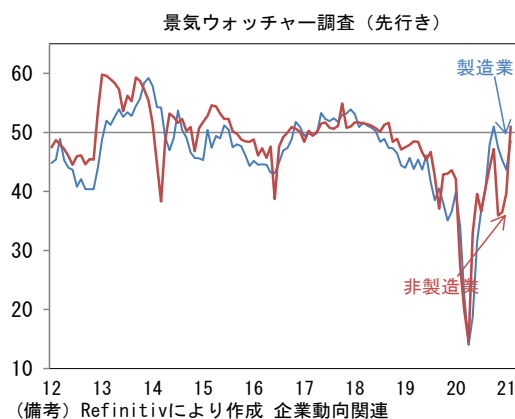
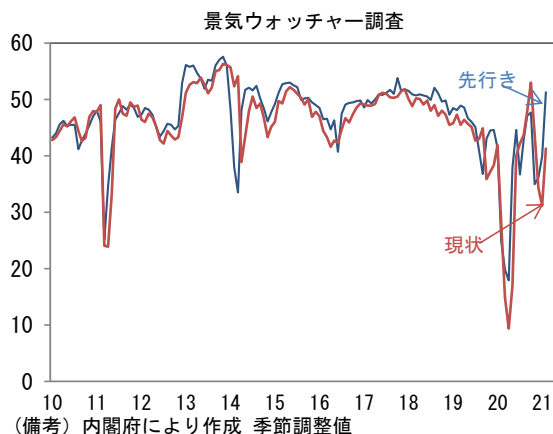


- 為替（G10通貨）はUSD高継続。米長期金利の上昇を横目にUSD/JPYは108後半へと上昇、EUR/USDは1.19を割れた。コモディティはWTI原油が65.1ドル（▲1.0ドル）へと低下し、金も1678.0ドル（▲20.5ドル）へと低下。ビットコインは上昇。

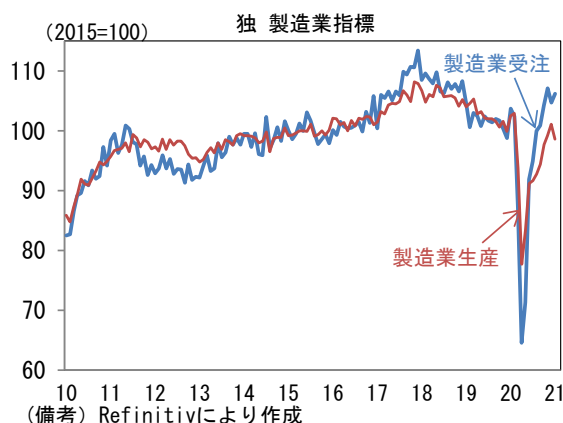


<経済指標>

- 2月景気ウォッチャー**は現状判断DIが41.3へと大幅に改善し、先行き判断DIは51.3へと急上昇。首都圏を中心とする緊急事態宣言の延長は未反映ながら、コロナ感染状況の悪化に歯止めがかかりつつあるなか、人々の景況感改善が映し出された。家計関連は飲食、小売、サービスが異例の低水準から反発。企業関連は製造業・非製造業が共に大幅改善し、先行きは双方とも50を上回った。景況感は春に向けて一段の改善が期待される。



- 1月独鉱工業生産**は前月比▲2.5%と減少も、12月分は1.9%pt上方修正されており均してみれば堅調。既発表の製造業受注（特に海外向け資本財）、製造業PMIの強さに鑑みると、先行きは増産が期待される（次項あり）。



<注目ポイント>

- ・**雨宮副総裁**は8日の講演で「0%から±0.2%」と説明されている長期金利の変動幅（≒0%程度の解釈）について「金融緩和の効果が損なわれない範囲内で、もっと上下に動いてもいいのではないか」と発言した。これは5日の衆院財務金融委員会における黒田総裁の「（長期金利の）変動幅を拡大する必要があるとは考えていない」とした発言を修正する狙いがあったと思われる。5日の黒田総裁発言まで、長期金利の変動幅拡大（或いは下限撤廃）は既定路線になりつつあったが、そうした観測は大幅な修正を迫られ、円債市場が小波乱に見舞われるという経緯があった。中銀高官が市場関係者の観測を火消しすることは珍しくないが、今回のように一度消えてしまった観測を再び“点火”するのは稀である。
- ・筆者が思うに黒田総裁発言は、やや“言葉足らず”であった。3時間21分におよぶ答弁の最終段階で、質問者の前原氏に「では、一言だけ」と言われ、それに応じた際の発言であったから、必ずしも丁寧な回答ではなかった。その前段階では「長期金利の変動幅については点検結果を踏まえ議論されると思いますが、私自身は、変動幅を大きく拡大するとか、そういうことが必要とも適当とも思っていません」（下線は筆者）と発言していたから、YCCの修正等を念頭に置き、大幅な金利変動を許容する必要性がないという趣旨の発言だったようにも思える。筆者は、総裁の真意は「変動幅を“大きく”拡大する必要があるとは考えていない」だったのではないかと推測する（参考までに衆議院インターネット審議中継の[動画URLのリンク](#)を貼付しておきます。3時間31分～33分が当該答弁）。
- ・なお、雨宮副総裁はETF買入れについて「これまでの経験から、金融市場が不安定化した際に大規模な買入れを行うと効果が大きいということが分かっています。局面による効果の違いをさらに分析したうえで、必要な時に、思い切って積極的な買入れを行うことで、最大限の効果を上げる運営を行っていくことができないか、考えたいと思います。メリハリのある買入れを行うことは、金融緩和の持続性を高めることにもつながると考えています」とした。
- ・ETF買入れの柔軟化はもはや確定的だろう。筆者は原則の買入れ額6兆円、買入れ上限額の12兆円を残しつつ、現在注釈部分に記載されている「買入れ額は上下に変動しうる」という文言を本文に移行し、何らかの株価上昇局面における買入れ減額ルールを明文化すると予想する。

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。見直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。