

Global Market Outlook

発表日: 2019 年 1 月 29 日 (火)

FED ECB: ハト派方向へ傾斜

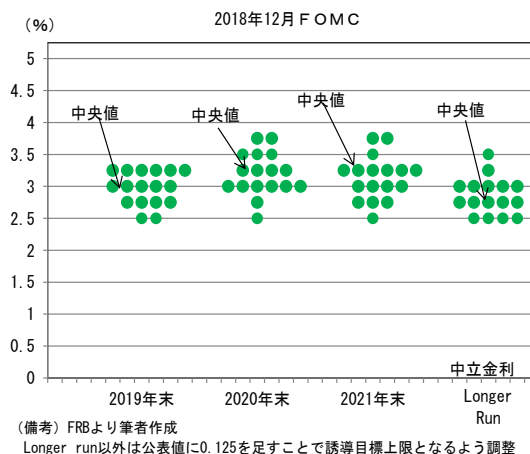
日銀: ETF購入弾力化も

～REITで起きたことはETFでも起こる 株価下落なら実質増額も～

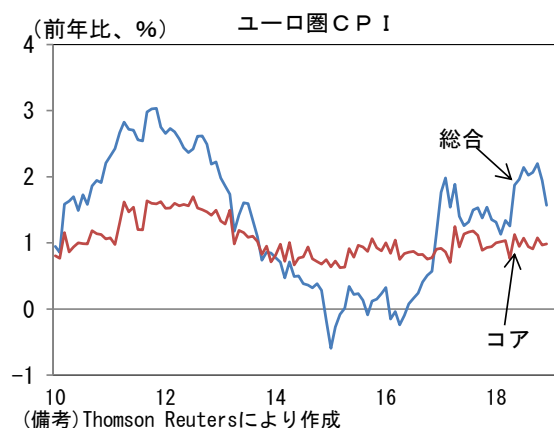
第一生命経済研究所 調査研究本部 経済調査部
主任エコノミスト 藤代 宏一 (TEL: 03-5221-4523)

世界経済のダウンサイドリスクが高まりつつあるなか、FED、ECBの政策スタンスは微妙に緩和方向へと傾斜している。そうした下で円高株安に直面するなどすれば、日銀も緩和方向へ舵を切ることが想定される。以下で3中銀の動向を整理する。

FED・・・次回利上げは3月を予想。米国経済はアジア、欧州経済の減速をよそに力強さを維持しており、インフレの軌道もしっかりとしている。1月の製造業PMIは米国独り勝ちの構図が鮮明で、これはインフレ率の軌道についても同じことが言える。日本と欧州のコア物価が下振れリスクに晒されているのに対して米国は労働需給が逼迫する下、関税の影響もあってFEDの目標近辺で推移している。加えて、3月FOMCまでに発表される2回の雇用統計は、政府機関一部閉鎖に伴う政府部門の一時的減速を除けば雇用者数は堅調な結果が見込まれ、平均時給も最近のトレンドに沿って伸び率を高めると予想される。そうした下でPMIやISMなど企業サーベイが堅調な領域を維持すると思われる、これらがFEDの追加利上げを後押しするだろう。また、金融市場のボラティリティ低位安定という留保条件付きで6月の利上げ実施も予想される。年末年始のように金融市場のボラティリティが顕著に高まっていれば話は別だが、景気が堅調である以上、FEDが中立金利到達前に利上げを止める可能性は低いと考えられる。利上げ休止は、2回の利上げ実施でFF金利（上限）が中立金利に達した段階だろう。もっとも、この予想に対するリスクはFEDが利上げを後ろ倒しする、或いは1回に留める、といったハト派方向に傾斜している。その引き金を引くのは金融市場のボラティリティであろう。



ECB・・・足もとの景気指標（特に企業サーベイ）を見る限り、経済・物価の下振れリスクは明らかに増幅しており、ECBが近い将来に引き締め方向への政策変更に着手するのは難しい。そうした状況に鑑みてECBは1月理事会で景気のリスク判断を「中立」から「下振れ方向」に下方修正した。今や2019年秋頃の利上げ予想は大幅に後退し、市場関係者の間では政策金利のフォワードガイダンス修正に加えて、TLTROの追加実施が予想されている。利上げの地均しができる状況ではない。



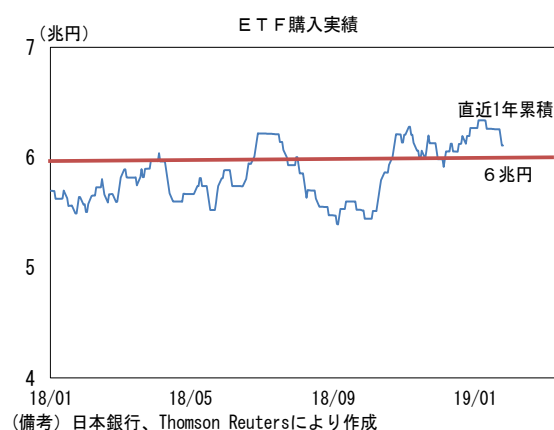
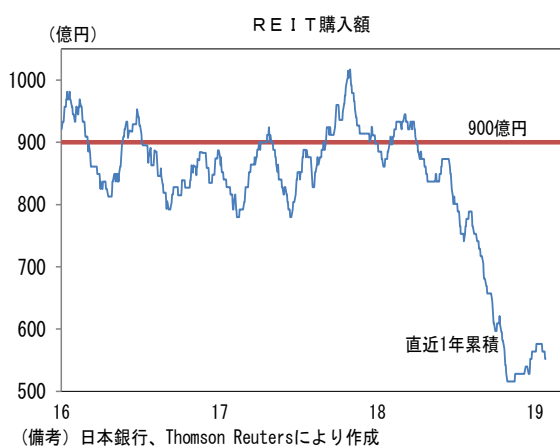
日銀・・・消費者物価上昇率が2%を大幅に下回るなかで、日銀は2020年頃まで現在のYCCを継続し、マネタリーベースの拡大方針も維持するだろう。前者は消費増税、オリンピック景気のピークアウトを見極めるため、フォワードガイダンスに忠実な政策運営となろう。後者はマネタリーベースの増加ペースが今や前年比1桁%台まで落ち込み、前年割れが視野に入っているものの、日銀はマネタリーベース増加そのものにはコミットしていないことから、さほど問題視することなくオーバーシュート型コミットメントを維持するだろう。日銀がコミットしているのは飽くまでマネタリーベースの「拡大方針」で「マネタリーベース残高」そのものではない。

他方、緩和方向へのアクションとしては、ボラティリティ上昇局面でETF購入の実質増額が考えられる。現在の年間約6兆円から「3年20兆円」といった具合に枠組を変更することで政策の自由度を確保しつつ、緩和効果増幅を狙うと予想する。現在のように700億円を85回（≒6兆円）に分けて淡々と購入するのではなく、株価急落局面で1日あたり1500-2000億円程度の買入を実施するなどして存在感を高めるのではないかな。そうすれば、2017年のように株価が堅調な地合では買入額を減らすことも可能になる。

最後にJ-REITの買入が既にかなり弾力的になっていることに触れておきたい。2018年末はETF購入実績が通年で6.3兆円まで膨んだことが注目を集めたが、J-REITの買入額は年間約900億円の買入目標に対して直近1年は500億円強に過ぎず、ETFの比にならないほどの乖離が生じている。J-REITで起きていることがETF購入弾力化の布石であるかは不明だが、今後こうした弾力化の動きがETF購入にも広がる可能性があるだろう。

ETFおよびJ-REITについて、保有残高が、それぞれ年間約6兆円、年間約900億円に相当するペースで増加するよう買入れを行う。その際、資産価格のプレミアムへの働きかけを適切に行う観点から、市場の状況に応じて、買入れ額は上下に変動しうるものとする。

(備考) 日銀 「当面の金融政策について」 2019年1月23日



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。

