

Market Flash

発表日: 2018年11月9日(金)

主な意見に謎な意見

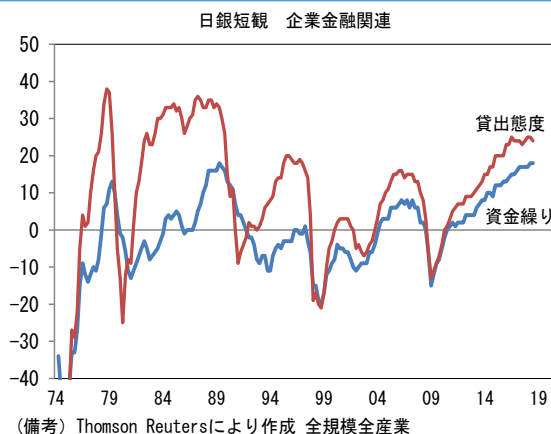
～中短金利操作付き量的・質的金融緩和??～

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: 03-5221-452)

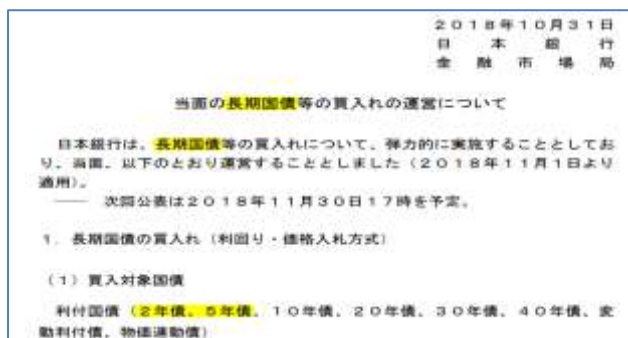
- ・日経平均は年率10%程度の上昇カーブを描き、先行き12ヶ月で25000に到達しよう。
- ・USD/JPYは米利上げ打ち止めが視野に入る中、先行き12ヶ月で100へと下落しよう。
- ・日銀は現在のYCCを2020年春頃まで維持するだろう。
- ・FEDは2019年後半に利上げを小休止する可能性があるだろう。

< #主な意見 #操作年限の短縮化 #副作用 >

- ・9日に発表された「主な意見」では「長期金利を長期にわたり『ゼロ%程度』に誘導した場合に、インフレ期待への影響がかえって低減しないかどうか注意が必要である。枠組みとしては緩和方向を維持しつつ、金利変動幅や金利操作目標年限等について、柔軟に検討していくことが重要である」との記述があった。筆者の知る限り、YCCが予想インフレ率を下押しする可能性に触れたうえで、金利操作目標年限の変更など具体的な代替案を示した発言が「主な意見」や議事要旨に記載されるのは初めてである。
- ・こうした主張は、名目金利引き下げが予想物価上昇率引き上げ（≒実質金利低下）に寄与するというフィッシャー式を前提にした日銀の公式的見解に反する。2016年9月21日の声明文では政策変更の背景説明としてYCC導入を「予想物価上昇率の引き上げのための方策」と位置付け、「予想物価上昇率をより強力な方法で高めていくことが必要である」と言及。「実質金利低下の効果を長短金利の操作により追求する『イールドカーブ・コントロール』を、新たな枠組みの中心に据える」としていたので、ある意味衝撃的である。
- ・そのうえでYCC見直しに言及したのは、プラスの政策効果とマイナスの政策効果（銀行収益圧迫に伴う貸出抑制、年金を含めた家計の運用難）のバランスが悪化し、かえって金融引き締めの環境を作り出してしまい、そうした下で予想物価上昇率が低下（実質金利が上昇）してしまうとの懸念だろう。
- ・金融緩和の効果・副作用を客観的に判定するうえでは、借り手である事業法人がその時々金融環境をどう捉えているかが重要であろう。それを可視的に捉えられるのは貸出態度判断、資金繰り判断（日銀短観、日本政策金融公庫）等であり、こうした指標が顕著に悪化した場合は要注意だろう。「名目金利の低下が予想インフレ率を低下させる」という主張や懸念が現実味を帯びてくる。現在のところ貸出態度、資金繰りは良好な状況にあることから、そうした状況には相当な距離がある印象だが、これら指標が悪化することで操作目標年限短縮などの議論が本格化する可能性がある。



＜余談＞操作目標を年限を5年にした場合、「5年は長期金利なのか？中期金利では？」という素朴な疑問が生じそうだ。5年金利を中期ゾーンと表現することも多い。そこで「当面の長期国債等の運営について」を参照すると、日銀は5年金利を（中期ではなく）長期金利としている。したがって政策パッケージの名称は「長短金利操作付き量的・質的金融緩和」で問題なさそうだ。むしろ「当分の間、現在のきわめて低い長短金利の水準を維持する」というFGの整合性については議論紛糾が必至である。



(出所) 日銀HP

【国内株式市場・アジアオセアニア経済指標】

- ・日本株は前日終値付近で寄り付いた後、下落に転じている（10：30）。

【海外経済指標他】

- ・FOMCは予想どおりFFレート据え置きを決定。声明文は設備投資の文言が小幅に修正されたのみであった。

【海外株式市場・外国為替相場・債券市場他】

- ・前日の米国株はまちまち。中間選挙を通過した不透明感後退による買いが一巡し、売り買い交錯。WTI原油は66.67ドル（▲1.00ドル）。
- ・前日のG10通貨はUSDの強さが目立った。米国時間入り後の米金利上昇に足並みを揃えてUSD買いが優勢に。USD/JPYは114に乗せ、EUR/USDは1.14を割れた。
- ・前日の米10年金利は3.237%（+0.2bp）で引け。欧州時間まで緩やかに低下した後、米国時間入り後に低下を全て埋めた。カーブはベアフラット。欧州債市場（10年）はドイツ（0.457%、+1.0bp）、フランス、スペインが小幅ながら金利上昇、イタリアが大幅に金利上昇。

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。