

Market Flash

発表日: 2018年11月16日(金)

何でも「出口の布石」にみえる今日この頃 ～出口戦略着手はかえって傷を深くする恐れ～

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。

< #日本銀行金融研究所 #出口の布石? #副作用 >

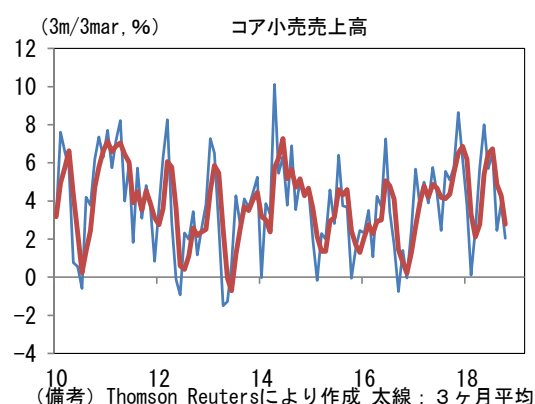
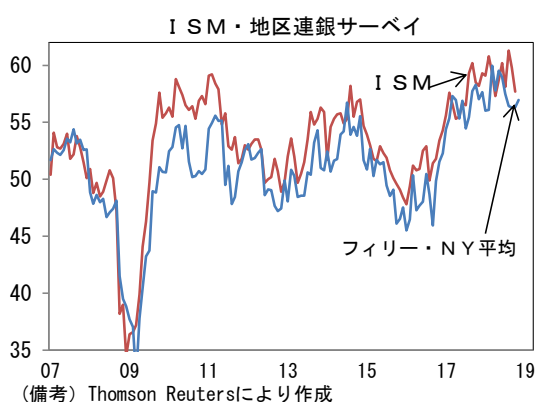
- ・11月15日の日経電子版「日銀、金融緩和の出口『発信』の虚実」、16日の日経新聞朝刊は「『脱マイナス金利』の波紋」と題した記事で日本銀行金融研究所が発表した小枝淳子早大准教授の論文が「出口の布石」に成り得るとの見方を紹介した。論文は“Macroeconomic Effects of Quantitative and Qualitative Monetary Easing Measures”「量的・質的金融緩和のマクロ経済効果」。
- ・論文では、政策金利の引き上げ及びフォワードガイダンスで言及している物価目標（の閾値）2%を引き下げても、現在の金融政策に矛盾しない（必ずしも引き締めの状況にはならない）との趣旨の見解が示されている。名目政策金利を引き上げた場合、インフレ率はそれ以上に早期かつ大きく上昇するため、実質金利は低下するという。また、物価目標（の閾値）を引き下げた場合、経済が基調的な強さを保っている状況では、生産・物価に悪影響はでないとしている。
- ・そのうえで①日銀のバランスシート拡大のみでは、インフレ率と生産が確実に上昇・増加するわけではない、②物価目標2%を引き下げてもトレンド成長率が十分に強い下では、経済に悪影響はでない、③金利を引き上げても日銀の国債保有に大きな悪影響は生じない、と結論付けている。
- ・こうした大規模緩和の修正を主張する声は従来から多く存在していたことから、その主張自体は目新しいものではない。しかしながら、それが日銀金融研究所から発表されたことは「出口の布石」として一定のインパクトがあろう。
- ・ただし、当該論文でも前提としており、金融政策の出口戦略が正当化されるには「トレンド成長率が十分に強い」という条件を満たす必要がある。19年の消費増税など景気の下振れリスクが残存する状況下での出口戦略着手は金融市場の混乱等を通じて金融機関のバランスシートを毀損するなどして、かえって副作用を大きくする恐れがある。政策委員はそうした危険を犯すことに消極的とみられる。

【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】

- ・11月地区連銀サーベイはフィラデルフィア連銀製造業景況指数が+12.9へと10月から9.5pt低下した反面、NY連銀製造業景況感指数が+22.3へと2.2pt上昇。予想比ではフィリー指数が▲7.9pt下振れた反面、NY連銀指数が+2.3ptの上振れであった。両者をISM換算したうえで合成した数値はやや上昇。ISM製造業指数が小幅ながら反発することを示唆した。
- ・10月米小売売上高は前月比+0.8%と強く伸びた。自動車とガソリンが大幅に増加。それらを除いたベースは+0.3%、そこから建材等を除いたコア小売売上高も+0.3%と堅調。コア小売売上高は3ヶ月前比年率で+2.8%となった。個人消費は3Qに続いて4Qも順調な滑り出しを遂げたとみられる。



【海外株式市場・外国為替相場・債券市場他】

- ・前日の米国株は反発。値ごろ感に着目した買い戻しの動きから買い優勢。WTI原油は56.56ドル（+0.31ドル）。
- ・前日のG10通貨はBREXIT交渉の難航を予想する動きからGBPが大幅安。閣僚の相次ぐ辞任報道によって英政権基盤が揺らぐとの見方が浮上。他方、原油価格反発と堅調な雇用統計を背景にAUDが買われ、CAD、NZDが追随。USD/JPYは米国時間早朝に113前半まで水準を切り下げる場面があったものの、その後は米国株上昇を横目に水準を元に戻した。
- ・前日の米10年金利は3.110%（▲1.5bp）。欧州時間に英独債金利の低下に追随した後、米国時間は米国株上昇を横目に反転。カーブはブルスティープ。欧州債市場（10年）はドイツ（0.360%、▲3.8bp）、フランスが金利低下、イタリア、スペインが概ね横ばい。

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。

