

Market Flash

発表日: 2019年3月8日(金)

これがドラギのやり方

～日銀も続けたいが、やれることがない～

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: 03-5221-4521)

- ・日経平均は底堅い企業業績を背景に、先行き12ヶ月は23000近傍で推移しよう。
- ・USD/JPYは米利上げ打ち止めが視野に入中、先行き12ヶ月で105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年後半に利上げを停止する可能性があるだろう。

<#ECB理事会 #ハト派 #フォワードガイダンス #T-LTRO>

- ・**ECB理事会**は政策金利を据え置いた反面、金利のフォワードガイダンスを修正するとともに、T-LTRO III実施を発表。フォワードガイダンス修正は大方の予想よりやや早くハト派的。成長率見通しは19年が大幅に下方修正(12月時点+1.7→3月+1.1%)。物価は19年が+1.2%へと一気に0.4%ptも引き下げられ、20年も+1.5%へと0.2%pt、21年も+1.6%へと0.2%ptへと下方修正された。ECBの先行き警戒姿勢が窺える。
- ・新たな**フォワードガイダンス**は「主要政策金利は少なくとも今年末まで、また必要な間、現行水準にとどまると予想する」とされ、従来の「少なくとも19年夏にかけて」から数ヶ月ほど先送りされた。年内の利上げ織り込み度合いが事前の後退(≒消失)していたことから、追加的なインパクトに乏しいとはいえ、早期に警戒感を示したという点においてハト派的であった。
- ・**T-LTRO III**は、T-LTRO IIの後継として現行借入7200億ユーロのロールオーバーが主目的。貸出満期は2年、期間は2019年9月から21年3月とされた。現行借入(≒T-LTRO IIの資金供給額7200億ユーロ)の全額ロールオーバーを想定したのは緩和的といえる一方、開始が9月とやや遅く、貸出金利がMRO(限界貸出金利、現在は0.0%)に設定された点は控え目な印象。T-LTRO II開始の2年後にあたる20年6月は返済による安定調達比率低下の問題がある。また、一定の条件を満たせば中銀預金金利(▲0.4%)で調達が可能だったT-LTRO IIに比べ、MRO金利での資金供給は銀行にあまり優しくない。
- ・一連のECBの決定を受けて金融市場は金利低下・EUR下落で反応。株価は区々も、イタリア金利の対独スプレッド縮小に鑑みると金融市場への働きかけは成功したように見える。そうしたなか、日銀は15日に**金融政策決定会合**を開催する。足もとのマクロ指標の弱さを反映し、景気判断を慎重化させるとみられるが、緩和手段が限られている現状、追加緩和的な政策変更は見込まれない。一時期取り沙汰された、短期金利引き下げとマイナス金利貸出の導入もないだろう。

【国内株式市場・アジアオセアニア経済指標】

- ・日本株は米株安に追随して安寄り後、もみ合い。日経平均は21300円を下回って推移（10:00）。
- ・ **GDP（10-12月期、2次速報値）** は前期比年率+1.9%へと1次速報値から0.5%pt上方修正。法人企業統計を反映し、設備投資が上方修正された。
- ・家計調査ベースの**1月実質消費支出**は前年比+2.0%と市場予想（▲0.5%）を上回った。季節調整値では前月比+0.7%とまずまずの伸び。

【その他海外経済指標他】

- ・ **新規失業保険申請件数**は22.3万件と前週から概ね横ばい。4週移動平均も横ばい圏で推移。

【海外株式市場・外国為替相場・債券市場他】

- ・前日の米国株は下落。①ECBの決定はハト派的も、その他新規材料に乏しく、利益確定売り優勢。WTI原油は56.66^{ドル}（+0.44^{ドル}）。
- ・前日のG10通貨はEURを中心に欧州通貨が弱く、反対にJPYとUSDが強かった。上述①を受けてEUR/USDは1.13近傍から1.12近傍へと低下。他方、USD買いの流れはJPYに波及せず、USD/JPYは米長期金利低下を横目に111半ばへとやや水準を切り下げた。
- ・前日の米10年金利は2.639%（▲5.4bp）で引け。上述①を受けて欧州債金利低下に追随。欧州債市場（10年）はドイツ（0.067%、▲6.1bp）、フランス、イタリア、スペインが大幅に金利低下。イタリアの対独スプレッドは大幅にタイトニング。

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。