

Market Flash

発表日: 2019年4月11日(木)

低インフレの謎は解決せず(FOMC議事要旨)

～利上げ再開は見込みにくい～

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は利上げを停止し、2019年は様子見を続けるだろう。

< # FOMC議事要旨 # ECB理事会 >

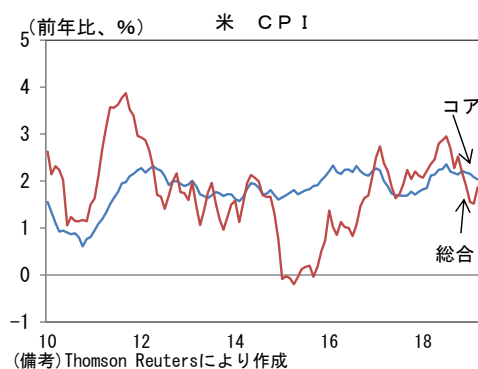
- ・ **FOMC議事要旨(3月19-20日開催分)**によると、大部分(a majority of participants)の参加者が、年内の政策金利据え置きが適切と考えていることが示された。3月FOMCでは2019年を中心にドットチャートが下方シフトし、それまで年内2回とされていた利上げ計画が0回となったが、参加者のうち、数名(several)は今後のデータ次第で利上げ・利下げどちらの方向もありうるとし、別の何名か(some)は経済が予想どおり復調するならば、年内の利上げ再開が適切であると主張した。
- ・ 景気見通しは引き続きダウンサイドリスクに傾斜。下押し要因として、欧州・中国経済の減速、通商交渉の行方、個人消費の減速、財政刺激効果の剥落等が示された。インフレ見通しについては、予想インフレ率の低迷を中心に多くの議論が交わされた。労働市場が思ったほど逼迫していない可能性や、従来の自然失業率が過大推計であった可能性などが示されるなど、低インフレの謎に対する言及が多くみられた。
- ・ 3月FOMC時点では利上げ再開を見込む参加者が存在する反面、4月10時点でFF金利先物が織り込む年内利下げ確率は55.1%。利下げ織り込み度合いはやや行き過ぎな印象を受けるが、市場参加者が利下げを見込む中で、利上げ再開の環境が整うとは考えにくく、やはり年内据え置きが最有力に思える。
- ・ **4月ECB理事会**は金融政策の現状維持を決定。政策金利を据え置き、フォワードガイダンスも維持。ドラギ総裁は足もとの景気減速に警戒感を強めつつも、景気後退には距離があるとして、先行きも緩やかな景気拡大が続くとの見方を示した。T-LTRO3の詳細決定は見送り、事前報道で話題となっていた階層構造方式の導入も具体的なアナウンスはなかった。もっとも、ドラギ総裁による記者会見冒頭の説明では、マイナス金利が銀行収益に与える影響について“side effects”があれば、軽減策を検討するとして含みを持たせた。次回の6月理事会ではT-LTRO3の詳細が示されるほか、副作用軽減策について何らかの情報提供が予想される。

【国内株式市場・アジアオセアニア経済指標】

- ・日本株は小幅安で寄り付いた後、もみ合い（前引け）。

【その他海外経済指標他】

- ・**3月米コアCPI**は前年比+2.0%と、予想比0.1%pt下振れ。主因は衣服の弱さ。衣服についてはBLSが今回発表分より推計方法（百貨店の購買データを一部に採用）を変更したこともあり、やや攪乱されている可能性がある。他方、コアサービスは前月比+0.3%、前年比+2.7%と過去数ヶ月のトレンドに沿って推移。



【海外株式市場・外国為替相場・債券市場他】

- ・前日の米国株は小幅上昇。新規の材料に乏しい中、前日の下落を取り戻す展開に。WTI原油は64.61ドル（+0.63ドル）。
- ・前日のG10通貨は原油価格上昇を横目にNOK、AUDが堅調だった反面、JPY、EURが目立った動きはなかった。USD/JPYは111前半、EUR/USDは1.12後半で一進一退。
- ・前日の米10年金利は2.465%（▲3.6bp）で引け。CPIの予想比下振れを受けて金利低下。欧州債市場（10年）はドイツ（▲0.026%、▲1.6bp）、フランス、イタリア、スペインが何れも金利低下。

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。