

Market Flash

発表日: 2019年6月14日(金)

前夜に利下げがあれば日銀も

～日銀金融政策決定会合～

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)

- ・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は米利下げ観測が浮上する中、先行き12ヶ月で105へと下落しよう。
- ・日銀は現在のYCCを2020年末まで維持するだろう。
- ・FEDは2020年に利下げに転じる見込み。ただしリスクは前倒し。

< #日銀金融政策決定会合 #FOMC #フォワードガイダンス >

- ・6月19-20日開催の日銀の金融政策決定会合では金融政策の現状維持が決定されよう。足もとの日本経済は芳しくないとはいえ、金融市場が落ち着いていることもあり、この局面で「奇策」を講じる可能性は低いと判断される。もっとも、OIS市場がマイナス金利の深掘りを一部織り込むなどリスクは緩和方向へと傾斜している。サプライズ緩和には一定の注意を払いたい。
- ・新たな緩和策として考えられるのは、YCCにかかるフォワードガイダンス延長。現在「2020年春ころ」とされている時間軸を半年程度延長し「2020年末」とする案が考えられる。既に10年超の金利が大幅に低下している現状、ガイダンスを強化したところで政策効果が乏しいのは自明だが、複数ある緩和メニューの中で最も副作用が軽く、採用しやすい選択肢が俎上に載る可能性は否定できない。また、FEDの年内利下げを念頭に置いた場合、為替市場に働きかける観点から、ECBがフォワードガイダンスで示している「2020年上期」よりも長い時間軸を示しておいた方が無難との考え方もあるだろう。円高を防ぐ効果は不透明でも「無策」との批判をかわすには一定の意味があるだろう。
- ・なお、FOMCの開催日程は6月18-19日であるから、日本時間20日には結果が判明している。13日時点でFF金利先物が織り込む6月の利下げ確率は30.0%。かかる状況下、FEDがサプライズ利下げを実施すれば、日銀のフォワードガイダンス延長の可能性も高まると認識しておきたい。
- ・他方、一部で予想されているマイナス金利拡大と日本版TLTRO導入（貸出支援基金を通じたマイナス金利の資金供給）は考えにくい。イールドカーブをスティープ化させると同時に、銀行にマイナス金利で資金供給を実施すれば、銀行収益に悪影響を与えずに市場金利の一層の引き下げが可能になるとの見方もある。しかしながら、現実の世界ではマイナス金利拡大は銀行収益圧迫を真っ先に想起させ銀行株急落を招くほか、貸出金利の一段の低下を通じて結局のところ貸出利鞘を減少させる可能性がある。費用対効果を考えると、可能性の低い選択肢だろう。
- ・ちなみに4月会合で発表された適格担保要件の拡大を日本版TLTROの準備と捉えるのは行き過ぎだろう。この措置は大規模国債買入れによって、銀行が日銀に差し出す担保が不足する結果、貸

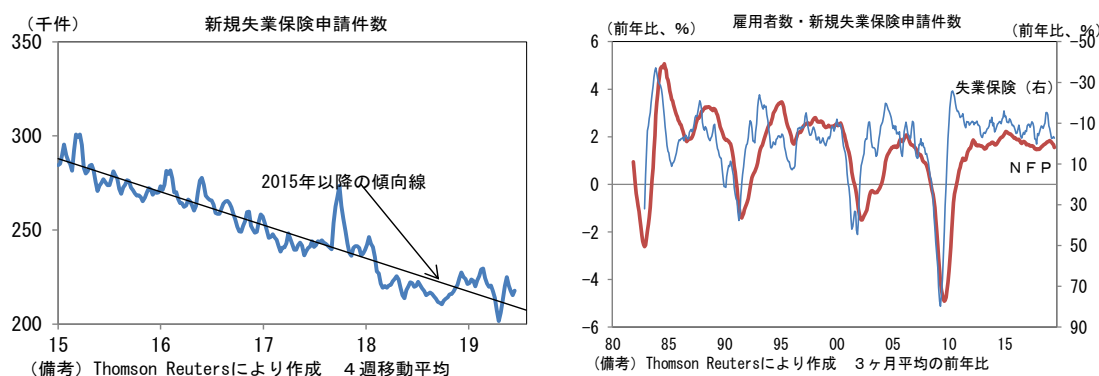
出支援基金の利用に影響が出たり、何らかの理由で短期金融市場が麻痺した際に銀行が日銀から資金供給を受けられなくなるリスクを軽減することが主目的と考えられる。タイミング的に連想が働くが、上述のとおり（マイナス金利拡大とセットで）日本版TLTRO導入は考えにくい。

【国内株式市場・アジアオセアニア経済指標】

- ・日本株は米国株上昇に追随できず、前日終値付近で寄り付いた後、もみ合い（9：30）。

【欧米経済指標他】

- ・**米新規失業保険申請件数**は22.2万件と前週比微増。2015年以降の傾向線でみても、前年比で見てもトレンドは弱い。5月雇用統計の弱さが一過性ではなかったことを示唆している。



【海外株式市場・外国為替相場・債券市場他】

- ・前日の米国株は上昇。ホルムズ海峡でタンカー2隻が攻撃を受けたことで地政学リスクが意識された反面、FEDの利下げ観測が買いをサポート。WTI原油は52.28^{ドル}（+1.14^{ドル}）。
- ・前日のG10通貨は小動き。FOMCを翌週に控えていることもあり様子見姿勢が強かった。USD/JPYは108前半、EUR/USDは1.12後半で一進一退。
- ・前日の米10年金利は2.095%（▲2.6bp）で引け。堅調な30年債入札を通過すると金利低下が進行。6月FOMCの利下げ観測が高まり、カーブはブルスティープ。欧州債市場（10年）はドイツ（▲0.241%、▲0.5bp）、フランス、イタリア、スペインが金利低下。

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。

