

Market Flash

発表日: 2019年7月30日(火)

マイナス金利深掘りの可能性は低下 ～フォワードガイダンス修正なし～

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は予防的利下げを実施後、様子見に転じるだろう。

- ・日銀は金融政策決定会合で金融政策の現状維持を決定。一部観測にあったフォワードガイダンス修正はなく、景気認識も概ね不変。同時に発表された展望レポートの経済・物価見通しもほとんど変化がなかった。最重要項目の2021年度物価見通しは前年比+1.6%と、前対比横ばい。
- ・もっとも、声明文の最終パラグラフには「特に、海外経済の動向を中心に経済・物価の下振れリスクが大きいもとで、先行き、『物価安定の目標』に向けたモメンタムが損なわれる恐れが高まる場合には、躊躇なく、追加的な金融緩和措置を講じる」との文言を挿入し、政策修正に含みを持たせた。利下げが確実視されるFOMCを翌日に控える中、金融政策のベクトルをFEDに合わせ、為替市場の円高をけん制する意図があったとみられる。
- ・今回の決定を受けて市場関係者の一部が予想している、マイナス金利深掘りの可能性は低下したと判断される。もし、日銀がマイナス金利深掘りを真剣に検討していたならば、この段階でフォワードガイダンスを修正していた可能性が高いためだ。マイナス金利深掘りにあたっては「現在のきわめて低い長短金利の水準を維持する」という部分を「現在のきわめて低い水準かそれ以下に長短金利の水準を維持する」などとして道筋を切り拓く必要があっただろう。緩和方向への政策変更の場合、フォワードガイダンスを踏み倒すことに問題はないように思えるかもしれないが、金融機関収益圧迫という副作用に直面している現在の状況では、時価総額で10%強のウェイトを有する金融株の下落等を通じて予期せぬ問題を引き起こす恐れがある。日銀は2016年1月、起死回生を狙ってサプライズでマイナス金利導入を決定し、市場の混乱を増幅してしまった苦い経験がある。今回、この地均しがなかったことは、少なくとも9月会合でのマイナス金利深掘りがないことを意味している。
- ・ただ、一方でマイナス金利深掘りの予想が完全に消えてしまうのは問題だろう。金融政策限界論を喚起してしまう。だからこそ、今回、片岡委員が反対票を投じた理由として「短期政策金利を引き下げること金融緩和を強化することが望ましい」との主張が記載されたのではないか。マイナス金利深掘りの議論があったことを市場関係者に知らしめる意図を感じた。

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。