

Market Flash

発表日: 2019年9月13日(金)

緩和メニュー全部のせ あとは財政に任せた
過去のパターンでは金利上昇局面へ
～QE実施直前が金利のボトムになる過去の傾向～

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は米利下げ観測が支配的となる下、先行き12ヶ月は105程度で推移しよう。
- ・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、更なる利下げを実施するだろう。

<#ECB理事会#すべての手段を導入 #材料出尽くし>

- ・**9月ECB理事会**は以下の決定を下した。①マイナス金利深掘り（中銀預金金利▲0.4%→▲0.5%）、②資産購入プログラム再開（毎月200億ユーロ、オープンエンド）、③TLTROの条件緩和（条件次第では預金金利と同利率で資金供給）、④金利階層化（超過準備の一部をマイナス金利適用対象外に）、⑤フォワードガイダンスの修正（カレンダーベースからインフレ目標2%を条件とするステートコンティジェントベース）。
- ・金融市場の反応は、一連の緩和策が発表された直後こそ大幅な金利低下・EUR安となったが、総裁会見が始まる頃には材料出尽くし感などから金利上昇・EUR高に転じた。ドラギ総裁は「すべての手段を検討し、実施する用意があると私が述べてきたことを覚えているだろう。ECBは今日それを実行した」と発言し、その上で「財政政策が主導する時期に来ている」、「財政政策が主要な手段になる必要があると見解が一致した」と明示的に財政刺激策の必要性を主張。金融市場で追加緩和観測が後退すると同時に（僅かながら）財政出動への期待が高まったと解釈することができる。記者から「副作用（side effects）」に関する質問が集中したことも明らかとなり、金融緩和の限界が意識されていることは間違いない。なお、ECBのHPには記者会見の質疑応答が記載されている。そこで“fiscal”と“side effects”の登場回数を検索すると“fiscal”が21回、“side effects”が20回もあった。
- ・[9月10日付の当レポート](#)でも指摘したとおり、過去4度の米欧QEにおいて何れもQE開始前後に金利がボトムを付け、その後は上昇に転じていた。この現象を「緩和策を前のめり気味に織り込んできた反動」と解釈するならば、過去4回の傾向と似た展開が再現される可能性がある。



【株式市場・アジアオセアニア経済指標】

- ・日本株は欧米株高に追随して高寄り後、USD/JPY上昇を横目に上げ幅拡大。日経平均は22000円近傍まで水準を切り上げている（10：00）。

【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。10月1日としていた関税引き上げ時期を15日に延期したことなどから、米中貿易戦争に対する楽観的な見方が広がるなか、ECBが予想以上の緩和策を発表したこともあり買い優勢。WTI原油は55.09ドル（▲0.66ドル）。
- ・前日のG10通貨はEURが堅調、USDはやや弱め、JPYが最弱であった。上述のとおりEURは材料出尽くし感から反発。EUR/USDは緩和策発表前後に大きく上下した後、1.10半ばを回復。USD/JPYは米国時間午後にかけて108を回復。
- ・前日の米10年金利は1.772%（+3.3bp）で引け。ECB理事会を通過したことで材料で尽くし感から欧州債金利が上昇。米国債もそれに追随した。なお、ムニューシン財務長官は来年にも50年債を発行する可能性があると言った。欧州債市場（10年）はドイツ（▲0.516%、±4.8bp）、フランス、スペインが金利上昇。イタリアが金利低下。

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。