

Market Flash

発表日: 2019年9月26日(木)

日銀短観と金融政策

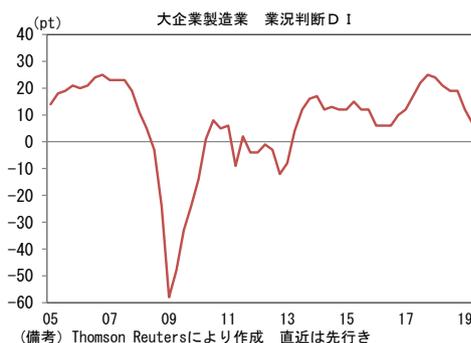
～ネガティブサプライズならマイナス金利深掘りの可能性高まる～

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。

< #日銀短観 #大企業製造業の業況判断D I #マイナス転落も >

・10月1日に発表される日銀短観(9月調査)について、当社は大企業製造業の業況判断D Iを+3と予想。現時点で+2となっているコンセンサスより僅かに強いが、前回調査対比(+7)で大きめの悪化を予想していることに違いはない。市場予想に対するリスクは上下に均衡していると考えられるが、米国の通商政策(対日、対中)や消費増税に対する駆け込み需要の影響がどういった形で反映されるかは予想が難しい。したがって、リスクの幅は上下に大きいと考えておいた方が良いでしょう。上振れリスクとしては、前回調査以降、消費と生産のハードデータが予想外に底堅さを維持していることがある。こう考えると、日銀短観が持ち堪えても不思議ではないが、一方で関連指標のロイター短観、QUICK短観の大幅悪化に鑑みると、2013年3月調査以来で初めてマイナスに沈む可能性も否定できない。



・仮に大企業製造の業況判断D Iがマイナス圏に転落した場合、日銀が10月30-31日の会合で追加緩和、すなわちマイナス金利の深掘りに踏み切る可能性が高まると考えられる。筆者は政策効果の薄さと副作用(金融機関収益圧迫、イールドカーブの過度なフラット化など)の観点からマイナス金利深掘りが見送られるとの見方を維持するつもりだが、企業景況感の著しい落ち込みが追加緩和のトリガーになる可能性は否定できない。日銀は「『物価安定の目標』に向けたモメンタ

ムが損なわれる惧れが高まる場合、躊躇なく、追加的な金融緩和措置を講じる」としており、この言葉を額面通り受け取れば、むしろ追加緩和がないほうが不自然である。消費増税に伴う景気の落ち込みに対する措置として、追加緩和というストーリーもあるだろう。なお、その場合、副作用軽減策として、マイナス金利適用残高（政策金利残高）の削減と、貸出支援基金の適用金利をマイナスに引き下げるなどの措置が講じられるとみられる。

【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、もみ合い。日米貿易協定の署名が好感されている模様。日経平均は22100円近傍で推移（10：30）

【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。米中通商交渉を巡ってトランプ大統領が「米中は合意に一段と近づいている」と発言したことなどから買い優勢。WTI原油は56.49ドル（▲0.80ドル）。
- ・前日のG10通貨はRBNZの利下げを見送りを受けてNZDが堅調だった一方、その他通貨は軟調。USD/JPYはリスク回避ムードが和らぐ下で107後半へと水準を切り上げ、EUR/USDは1.09半ばへと下落。
- ・前日の米10年金利は1.737%（+9.2bp）で引け。株式市場が上昇するなか、エバンス・シカゴ連銀総裁が追加利下げに否定的な見解を示したことで金利上昇。欧州債市場（10年）はドイツ（▲0.575%、+2.5bp）、フランス、イタリア、スペインが金利上昇。

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。

