

Market Flash

発表日: 2019年10月16日(水)

物価が良くも悪くも安定、為替も落ち着いている

～日銀が動く理由はあるのか～

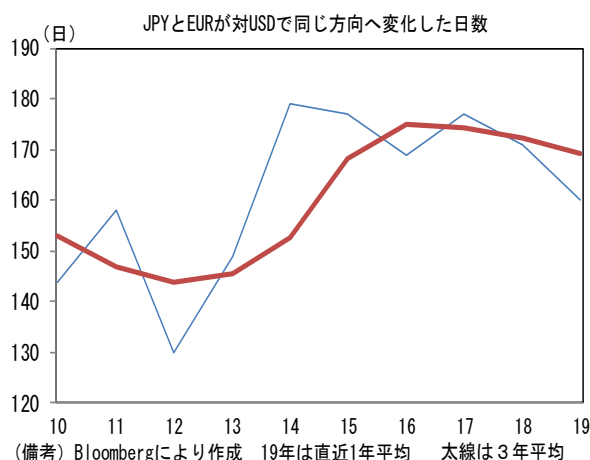
第一生命経済研究所 調査研究本部 経済調査部
主任エコノミスト 藤代 宏一 (TEL: 03-5221-4523)

- ・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 #マイナス金利深掘り #為替安定 #需給ギャップ >

- ・筆者は昨日の当レポートで10月会合で示される「点検」の結果として、景気刺激策が必要との結論に至った場合、副作用を悪化させる恐れがあるマイナス金利深掘りよりも、ドラギ総裁に追従するように財政政策の有効性を示す方が金融市場にポジティブと考えられるとの見解を示した。マイナス金利深掘りは①金融株下落を招く可能性があるほか、②口座維持手数料の設定により預金者（消費者）へマイナス金利が転嫁されることで消費に悪影響を与える可能性がある。一方、財政政策への働きかけは世界のトレンドに沿った動きであり、消費増税後の日本経済に適切な処方箋と考えられる。上記①②については過去の当レポートで繰り返し触れているため割愛するが、本稿ではそもそもマイナス金利深掘りを中心とする追加緩和を実施する環境にあるのか物価と為替を中心に整理したい。
- ・まず、日銀版コアCPI（除く生鮮食品・エネルギー）は良くも悪くも0.5%近傍で安定している。2%に程遠く、1%にも満たないとはいえ、労働需給が逼迫する下でサービス物価を中心に粘り強さを発揮している。フィリップスカーブが不可解なほどフラット化し、かつ傾向線からの下方乖離も常態化しているが、それでも失業率が2%台前半、日銀短観の雇用人員判断DI（全規模全産業）が著しい不足超領域にある状況で、物価が趨勢的に低下していく姿は描きにくい。また、日銀が物価上昇のモメンタムを計測する際に重視している需給ギャップは、低下したとはいえ、+1.0%とはっきりとしたプラス圏にある（内閣府版は+0.4%）。
- ・次に為替についてUSD/JPYは105-109レンジで安定している。こうした安定について筆者は従前より、経常黒字かつディスインフレ体質のマクロ環境を持つEURがマイナス金利を導入したことでJPYの特異性が薄れたことにその理由を求めていたが、過去数ヶ月のJPYの安定はその見方が正しかったことを裏付けているようだ。一つの裏付けとして、JPYとEURが対USDで同じ方向へ変化した日数を計測すると、9月ECB理事会の追加緩和（観測）に伴うEUR売りによって2019年はやや減少傾向にあるものの、ECBがマイナス金利を導入した2014年以降は明確に増加している。これはJPYとEURが似た性格を帯びたことでリスクオフ局面等での逃避需要がJPYとEURに

分散された結果であろう。為替が安定している現状、マイナス金利深掘りを軸とする追加緩和を実施する必要性に乏しいが、こうした展開が今後も続くならば、日銀が追加緩和を断行する必要性はますます低下する。



【株式市場・アジアオセアニア経済指標】

- ・日本株は米国株高に追随して高寄り後、もみ合い。日経平均は22500円を回復している（10：00）。BREXIT交渉への期待、米中貿易交渉の部分合意を好感する動きが持続している。

【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。米中貿易協議の進展期待に加え、この日発表された企業決算を好感。WTI原油は52.91ドル（▲0.68ドル）。
- ・前日のG10通貨はGBPの強さとJPYの弱さが目立った。投資家のリスク選考度が強まる下、USD/JPYは米長期金利上昇を横目に109近傍へと水準を切り上げた。EUR/USDは1.10前半でもみ合い。BREXITの合意期待が高まったGBPは1.4%も急伸。
- ・前日の米10年金利は1.771%（+4.2bp）で引け。BREXITの合意期待などから株式市場の上昇を横目に金利上昇。欧州債市場（10年）はドイツ（▲0.419%、+4.0bp）、フランス、イタリア、スペインが何れも金利上昇。

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。