Market Flash

発表日:2019 年 10 月 17 日(木)

「市場参加者」という影のFRB議長
～FEDは「追認型」の利下げへ～

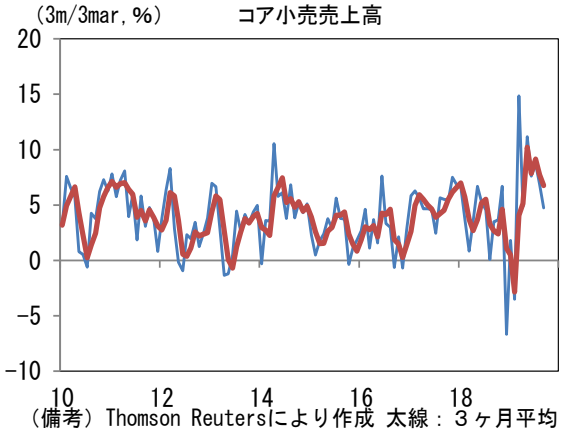
第一生命経済研究所 調査研究本部 経済調査部
主任エコノミスト 藤代 宏一(TEL:03-5221-4523)

・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。

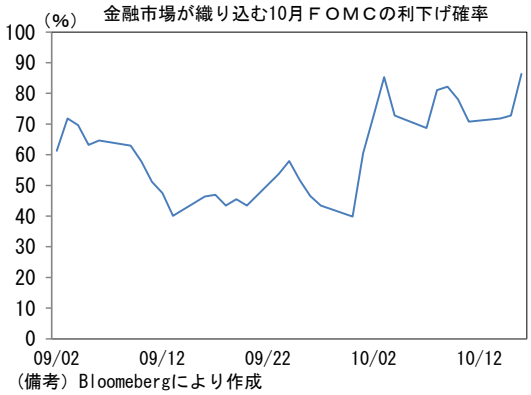
＜＃米小売売上高　＃10 月ＦＯＭＣ　＃利下げ織り込み 86%　＃ＦＥＤが従う＞

・９月米小売売上高はＦＥＤの利下げを促す結果になった。全体の数値は前月比▲0.3%と市場予想（＋0.3%）に反して７ヶ月ぶりに減少。過去分の上方修正を踏まえれば、決して弱い数値ではないものの、コンファレンスボード消費者信頼感指数の悪化と整合的で消費の減速を印象付けた。９月はガソリンが前月比▲0.7%と弱かったことに加え、自動車も▲0.9%と軟調。自動車、ガソリン、建材等を除いたコア小売売上高は前月比横ばいであった。コア小売売上高は４-６月期に年率＋7.9%と高成長を記録した反動もあり、７-９月期は＋6.8%へと減速。

・これを受けて金融市場が織り込む 10 月ＦＯＭＣの利下げ確率は 86.3%へと上昇（15 日：72.9%）。コア小売売上高は依然として非常に強いモメンタムを維持しているものの、製造業を中心に企業部門に弱さが認められている現状、利下げ観測が台頭し易い。



（備考）Thomson Reutersにより作成 太線：３ヶ月平均



（備考）Bloombergにより作成

・この日発表されたベージュブックでは景気判断が「緩やかに拡大」から「わずかから緩やかなペースで拡大（at a slight to modest pace ※緩慢なペース）」へと下方修正された。米中通商交渉を巡る不透明感が企業活動の足かせとなり、「多くの企業は景気拡大は継続するとの見方を

示したが、向こう６-12ヶ月の成長見通しは引き下げた」と指摘。足もとで米中通商交渉の不透明感は幾分落ちつきをみせているものの、ＩＳＭ製造業景況指数が大幅に低下するなど、企業活動の減速を浮き彫りにするデータもあり、当分の間、不透明感は残存する見込み。金融市場が高い確率で利下げを織り込んでいるのは、こうした景気認識に基づいているからだろう。

・そうしたなか、エバンス・シカゴ連銀総裁（投票権あり）はこの日の講演で「金融政策は現時点ではおそらく適正な状態」にあるとしつつも「リスクが見られる時には経済に対する緩衝材を提供するために『積極的な』利下げが重要になる」、「ある程度の勢いを持ってインフレ率を上昇させるために十分積極的な緩和を実施する必要がある」とした。

・エバンス総裁が利下げに前向きな発言をしたとはいえ、利下げに慎重なＦＥＤ高官が相当数存在することを踏まえると、86％の高確率で追加利下げを織り込む金融市場参加者の見通しは行き過ぎな印象を受ける。ただし、ここで難しいのはＦＥＤと金融市場の相互刺激的な関係。本来、金融市場参加者は、ＦＥＤ高官の発言等から判断して金融政策を予想するのだが、何からかの理由でＦＥＤのハト派傾斜を金融市場参加者が先んじて織り込むと、この関係が逆転する。金融市場の混乱を避けたいＦＥＤは、金融市場の織り込みに従わざるを得なくなり、理論的に考えて利下げが正当化されない場合でも、利下げ（緩和方向への政策変更）に踏み切ることになる。こうした「追認型」の政策変更はこれまでにも何度か経験してきた。今回もそれに該当する可能性がある。

【株式市場・アジアオセアニア経済指標】

・日本株は米国株が方向感に欠いた流れを引き継ぎ、もみ合い（10：30）。BREXIT、米中通商交渉の進展期待は一服。

【海外株式市場・外国為替相場・債券市場他】

・前日の米国株は区々。ＮＹダウとNADAQは小幅下落もS&P500は小幅反発。ＷＴＩ原油は53.36㌦（＋0.55㌦）。

・前日のＧ10通貨は小動き。GBPの強さは一服し、その他通貨も様子見姿勢が強い中で横ばい。USD/JPYは108後半で一進一退、EUR/USDも1.10半ばでもみ合い。

・前日の米10年金利は1.740％（▲3.1bp）で引け。過去数日の金利上昇の反動もあり、この日は金利低下。市場予想を下回った米小売売上高が材料視された。欧州債市場（10年）はドイツ（▲0.387％、＋3.0bp）、フランス、スペインが金利上昇。ＥＵに提出した2020年度予算案が好感されたイタリアは小幅に金利上昇。

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。見通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。