

# Market Flash

発表日: 2019年10月24日(木)

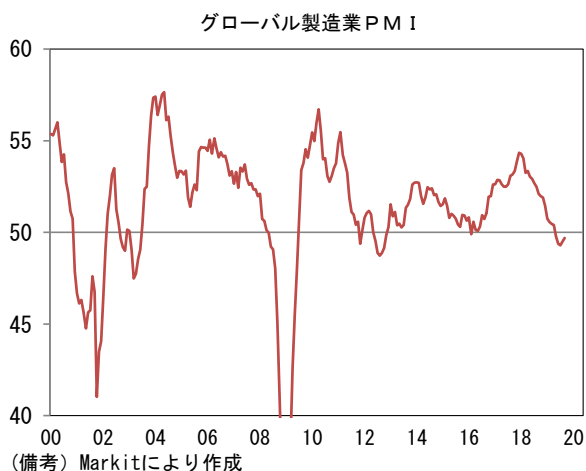
## 「確実」に引き下げるとは言ったものの ～マイナス金利深掘りは自重と予想～

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。

### < #マイナス金利深掘り #日銀 #金融政策決定会合 >

- ・10月30-31日の日銀金融政策決定会合では、金融政策の基本的枠組の「現状維持」が決定されよう。オリンピック終了に伴う景気減速への配慮からYCCフォワード・ガイダンスの延長はあり得るものの、マイナス金利深掘りを軸とする追加緩和の可能性は低い。
- ・黒田総裁は19日のインタビュー取材で「追加緩和が必要なら、確実に短期・中期の金利を引き下げる」として、直ぐにでも追加緩和に踏み切れる用意があることを示唆している。ただし、マクロデータが極端に悪化している訳でもなく、金融市場も株高・為替安定を維持しているため、このタイミングで限られた緩和オプションを使う理由は乏しい。なお、黒田総裁が「確実に」と言及したのは英語インタビューの翻訳である（ロイター記事によるとcertainlyの翻訳）。総裁の真意は、これまで繰り返し言及してきた「マイナス金利深掘りは『必ず』選択肢に入っている」であろう。したがって、ここへ来てマイナス金利深掘りの可能性が高まっていることを示唆するものではないと判断される。



- ・日銀は追加緩和の発動条件を「（物価目標達成の）モメンタムが損なわれる惧れが高まる場合」と低めの基準に設定している。したがって、いつでも追加緩和が正当化されるのは確かだが、日銀がリスク要因に挙げている世界経済はここへきてダウンサイドリスクが低下している印象。米中通商交渉がやや落ち着きをみせているほか、BREXIT交渉も「合意なき離脱」の可能性が幾分低下している。そうした下でグローバル製造業PMIは2ヶ月連続で改善するなど、持ち直しの動きもみられており、日本の生産・輸出統計も何とか持ち堪えている。
- ・そもそもマイナス金利深掘りが経済全体に効果的であるかが疑わしい。内外金利差拡大を通じて為替に働きかけるといっても、仮に短期金利を20bp引き下げたところで、FEDの対比で見れば“誤差程度”のインパクトしか持たない。それに市場が持続的な反応を示すとは考えにくい。また貸出金利低下を通じた実体経済刺激が期待できるとはいえ、企業部門が資金余剰である現状、借入需要が乏しいのは自明。それもまた誤差程度のインパクトしか持たないだろう。
- ・伝統的なフィッシャー式を前提にすれば、名目金利引き下げを通じた（予想インフレ率上昇と）実質金利低下は確かに景気刺激効果を持つ。しかしながら、現実の世界では金融機関収益の圧迫およびその懸念に伴う株価下落、年金運用の利回り低下といった副作用に加え、消費者へのマイナス金利転嫁（口座維持手数料の設定等）を通じた実質所得減少を招く可能性がある。これら副作用が経済活動に悪影響を与えれば、人々の景気認識が下方修正され、やがて予想インフレ率が低下する事態を招き兼ねない。

#### 【株式市場・アジアオセアニア経済指標】

- ・日本株は海外時間に進行したUSD/JPY上昇を受けて高寄り後、もみ合い（10：00）。日経平均は22700円を回復。

#### 【海外株式市場・外国為替相場・債券市場他】

- ・前日の米国株は小幅上昇。発表が本格化しつつある企業決算は強弱区々も、総じてみれば市場は企業収益を好感。WTI原油は55.97<sup>ドル</sup>（+1.49<sup>ドル</sup>）。
- ・前日のG10通貨は小動き。最強のGBPが+0.3%、最弱のJPYが▲0.2%であった。USD/JPYは108後半へと小幅ながら水準を切り上げた。
- ・前日の米10年金利は1.764%（+0.4bp）で引け。ECB理事会を翌日に控えていることもあり、欧米最市場は総じて様子見姿勢が強かった。欧州債市場（10年）はドイツ（▲0.394%、▲2.6bp）、フランス、スペインが金利低下。イタリアが小幅に金利上昇。

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。