

Market Flash

発表日: 2019年10月28日(月)

激動の1週間へ ～FOMC、日銀、鉱工業生産、ISMなど～

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。

< # F O M C # 日銀金融政策決定会合 # マイナス金利深掘り >

- ・今週はF O M C (29-30日)、日銀金融政策決定会合 (30-31日) が予定されているほか、月末月初特有の指標ラッシュに加えて、企業決算も集中する。
- ・F O M CはF F レート上限を1.75%へと引き下げよう。2回の予防的利下げの後、「慣性の法則」が作用する格好となり、金融市場の織り込みを追認するだろう。米中通商交渉、BREXITの行方がやや楽観的方向へ傾斜する一方、製造業を中心に世界経済が減速基調にあるなかでは、ハト派的な選択肢を採用せざるを得ない。また「景気拡大を維持するために適切に行動する」というフォワードガイダンスを残し、いつでも追加利下げに踏み切れるよう、ハト派姿勢を示すだろう。なお、予想どおり利下げが決定されれば、3ヶ月金利と10年金利の逆イールドは解消に向かう可能性が高い。逆イールドと景気後退の関係については理論的根拠が乏しいとの指摘がある反面、その関係が人々に意識されているのは事実であるから、F E Dが逆イールドを放置するのは難しいだろう。
- ・日銀金融政策決定会合については、週末にかけて観測報道が相次いだとおり、現状維持の可能性が高い。マイナス金利深掘りを軸とする追加緩和観測があり、またそれを煽るように黒田総裁は「躊躇なく」、「必ず」、「確実に (cerntainly)」といった強い語気でマイナス金利深掘りの可能性を示唆している。しかしながら、金融市場が楽観を維持する下、逆効果すら疑われるマイナス金利深掘りを断行する理由は乏しい。なお、前回会合時に予告された「点検」については、2016年9月の総括的検証のような大々的なものではなく、通常の展望レポートの拡大版のような位置付けになるとみられる。
- ・今回の会合、特に黒田総裁の記者会見で注目したいのは「中央銀行からみた財政政策」である。2019年の世界的潮流として、経済政策の軸足が金融政策から財政政策へと移るなか、ドラギ総裁が財政政策の必要性を明示的に訴えているほか、F E Dも通商交渉の不透明感に由来する経済活動の収縮は金融政策で対応できないと明言しており、金融政策の限界を認めている。他方、黒田

総裁は「財政政策は政府が担うもの」としてほぼ一貫して距離を置いているが、10月の消費増税を踏まえた上、その姿勢に変化があるか注目したい。

- ・最後に日米経済指標については以下に注目。31日発表の日本の鉱工業生産は、ヘッドラインの基調は強くないものの、電子部品・デバイス工業の在庫調整が進展するなど明るい兆候もある。最近の株価上昇が同セクター手動であることを踏まえると、金融市場へのインパクトも大きくなる可能性がある。また1日発表のISM製造業も注目。過去2ヶ月は類似指標との比較で著しく弱い結果が示されているが、既発表の10月製造業PMI（Markit）や連銀サーベイの底堅さを踏まえると、ISM製造業は大幅な反発が期待できる。非常にメジャーな指標ゆえ、大幅改善となれば市場のムードは好転しよう。

【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隨して高寄り後、もみ合い（10：00）。日経平均は22800円近傍でもみ合い。

【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。企業決算が好感されたほか、米中通商交渉の「部分合意」に対する期待が台頭。WTI原油は56.66ドル（+0.43ドル）。
- ・前日のG10通貨はNOKがやや軟調だった以外に目立った動きはみられず。USD/JPYは米長期金利の上昇を横目に水準を切り上げる場面もあったが、一日を通してみれば概ね横ばい。
- ・前日の米10年金利は1.794%（+2.8bp）で引け。FOMCの利下げを90%程度の確率で織り込むなか、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（▲0.382%、+4.2bp）、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。