

Market Flash

発表日: 2019年11月8日(金)

日銀が有する唯一のツール

～拡張的財政政策と金融緩和の有効性を訴える作戦～

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を長期にわたって維持するだろう。
- ・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。

< #拡張的財政 #金融緩和 #ドラギ前総裁 #日本株 >

- ・黒田総裁は11月5日の記者会見（名古屋）で「財政の拡張時に一緒に（金融緩和を）やるという考えが特にあるわけではない」としつつも「仮に政府が財政政策をさらに活用するなら、財政あるいは金融政策を単独で実施するよりも政策効果は高まる」と、ごく一般論ながら、拡張的財政政策と金融緩和に前向きともとれる発言をした。筆者の知る限り、黒田総裁がこのような発言したのは初めて。黒田総裁は自身の発言が「財政ファイナンス」と認識（報道）されることを警戒して、これまで「財政政策は政府が決めるもの」と距離を置いてきた経緯がある。
- ・他方、欧州ではドラギ前ECB総裁が任期満了までの数か月の間、財政政策の有効性を繰り返し訴えてきた。在任中のドラギ総裁は自身が導入した緩和策の効果を強調してきた一方、任期満了にかけては、金融緩和のみで政策目標を達成するのは困難である、といった趣旨の発言が目立つようになった。10月24日のECB理事会後の記者会見では「財政政策があれば、金融政策はより短期でゴールにたどり着く」と発言している。10月29日のドラギ総裁の退任セレモニーでも「低金利が過去と同じような刺激効果を持たなくなっている」、「財政政策が金融政策と連携すれば、より少ない副作用で早く物価目標を達成できる」と締めくくっている（最前列にはメルケル首相）。またECB以外では、10月に就任したゲオルギエバIMF専務理事も「通貨・金融政策だけでは事足りず、財政政策が中心的な役割を果たす必要がある」と発言。ここへ来て、潮目の変化がはっきりとしてきた。
- ・こうした潮目の変化は、日本株を中心とするリスクアセット全般にポジティブ。日銀が政策の波及経路の一つとしている株式市場のリスクプレミアム圧縮を考えた場合、逆効果すら疑われるマイナス金利深掘りよりも財政政策への働きかけが効果的だろう。黒田総裁のこれまでの発言やバックグラウンドに鑑みると、日銀が拡張的財政政策を要求する姿は何とも想像し難いが、G20等の国際会議等で財政政策の有効性がより一層共有されれば、そこでの言葉を借りる形で拡張的財政政策に前向きな姿勢を示すことができる。これは日銀が持つ唯一の景気刺激ツールと言える。

【株式市場・アジアオセアニア経済指標】

- ・日本株は米中通商交渉の合意期待を背景に高寄り後、もみ合い（10：00）。日経平均は23500円近傍で推移。

【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。中国商務省が、米中通商交渉は関税の段階的撤廃で合意に至ったと発表。不透明感の後退から幅広い銘柄が買われた。WTI原油は57.15^{ドル}（+0.80^{ドル}）。
- ・前日のG10通貨はNOKが買われた反面、GBPやJPYが売られた。NOKは好調なノルウェーの鉱工業生産、GBPはMPCで予想外に2名の委員が利下げを主張したことが背景。USD/JPYは米長期金利上昇を横目に109前半へと水準を切り上げた。
- ・前日の米10年金利は1.917%（+8.9bp）で引け。米中通商合意に対する期待、利下げ打ち止め感の台頭などからカーブ全体で金利上昇。金融市場が織り込む12月FOMCの利下げ確率は9.5%へと低下。10月末は26.7%であった。欧州債市場（10年）はドイツ（▲0.233%、+10.0bp）、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。

