

Market Flash

発表日: 2019年11月21日(木)

マイナス金利に距離 ～FOMC議事要旨～

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24000近傍で推移しよう。
- ・USD/JPYは日米金融政策が様子見となる下、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、更なる利下げを検討するだろう。

< # FOMC議事要旨 # 意見対立 # マイナス金利 # 明確に否定 >

- ・10月29-30日開催のFOMC議事要旨が発表された。結論を先取りすると、比較的短期の金融政策に対する新たな示唆はなかった一方、中長期のテーマの一つであったマイナス金利導入にはかなりの距離があることが明白となった。
- ・FFレート（上限）を1.50%へと引き下げた10月FOMCでは、大半のFOMCメンバーが「政策スタンスが緩やかな経済成長、堅固な労働市場、FRBの対称的な2%目標に近いインフレ率という見通しを支援するために十分調整されると判断した」、「経済に関して今後得られる情報が見通しの大きな再評価につながらない限り、据え置かれる可能性が高い」との認識を示していたことが明らかになった。これはパウエル議長が公式的に繰り返し言及しているとおりの内容で違和感はないが、FOMC内部の議論は利下げ派と据え置き派の見解相違が大きくなっている。
- ・利下げに消極的な見解を示した参加者は数名存在した（some、4-5人）。利下げに反対票を投じた2名（ジョージ・カンザスシティ連銀総裁、ローゼングレン・ボストン連銀総裁）の投票権者に加え、ボスティック・アトランタ連銀総裁とメスター・クリーブランド連銀総裁がそうした見解を示したとみられる（10月FOMC終了後の発言から推測）。また興味深いことに利下げに賛成した2名の参加者も（自身の）決定は「五分五分」であったとしている。「適切に行動する」という利下げバイアスを示唆するフォワードガイダンスが削除されたのは、これら参加者の意見を反映した結果であると理解される。
- ・とはいえ、利下げ支持者は依然として多数派である。そのため金融市場の混乱など何らかの景気下振れリスクが顕在化した場合、利下げ議論が活発化するとみられるが、FOMC内部の意見が分散していることに鑑みると、追加利下げのハードルは高そうだ。金融市場が急激な変動に直面した場合、19年1月のような迅速な“パウエル・プット”の発動は期待しにくい。
- ・なお、今回のFOMC議事要旨ではELB（政策金利の下限制約、Effective Lower Bound）に直面した際の対応について、①フォワードガイダンス、②YCC（capping longer-maturity

interest rates)、③マイナス金利についての議論があった。①②については概ね肯定的な意見が示されていたが、その反面、マイナス金利については全ての参加者が否定的な見解を示した。金融システムへの悪影響、金融仲介機能を通じた消費者・企業への刺激効果が不透明であるとの認識が記載されていた。

【株式市場・アジアオセアニア経済指標】

- ・日本株は米中貿易戦争に対する懸念から売り優勢。日経平均株価は23000円を割り込んでいる(10:00)。

【海外株式市場・外国為替相場・債券市場他】

- ・前日の米国株は下落。米中通商協議の合意第一弾が年内にまとまる可能性が低いとの報道が嫌気された。WTI原油は57.11^{ドル}(+1.90^{ドル})。
- ・前日のG10通貨は前々日の反動もあってNZDとAUDがやや弱めだった以外に目立った動きはなかった。最弱のAUDも▲0.4%に留まった。USD/JPYは108半ばで推移。ただし21日の日本時間では108前半まで水準を切り下げている。
- ・前日の米10年金利は1.745%(▲3.8bp)で引け。米中通商交渉の難航を伝える報道に反応してカーブ全体で金利低下。米欧州債市場(10年)はドイツ(▲0.347%、▲0.8bp)、フランス、イタリア、スペインが金利低下。

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。

