

Market Flash

発表日: 2019年12月12日(木)

95年型の景気後退回避に期待(FOMC)

～予防的利下げは終了～

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)

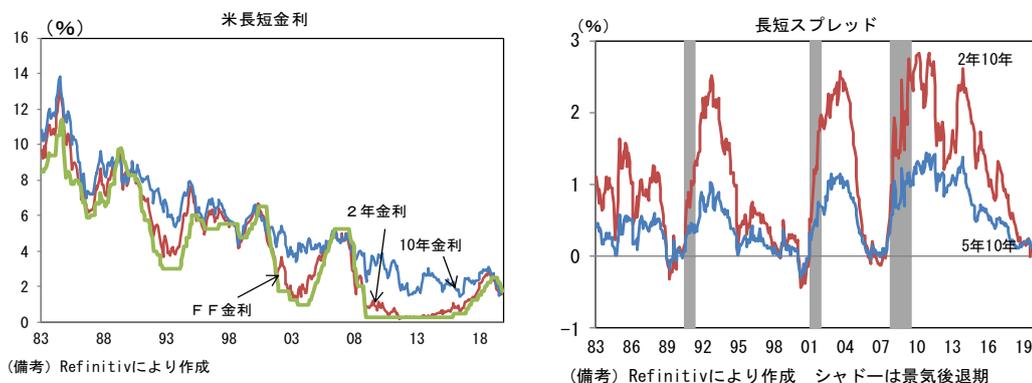
- ・日経平均は底堅い企業業績を背景に、先行き12ヶ月は24000近傍で推移しよう。
- ・USD/JPYは日米金融政策が様子見となる下、先行き12ヶ月は105程度で推移しよう。
- ・日銀は現在のYCCを長期にわたって維持するだろう。
- ・FEDは予防的利下げを実施後、更なる利下げを検討するだろう。

< # F O M C # 2020年は据え置き # 95年型の景気後退回避 >

- ・12月FOMCでは金融政策の現状維持が決定され、FF金利上限は1.75%で据え置かれた。2019年入り後に実施した3度の予防的利下げの終了を確認する格好となった。反対票はゼロ。FOMC声明文では「現行の金融政策の運営姿勢が、経済活動の持続的な拡大、力強い労働市場の状況、委員会の対称的な目標である2%に近いインフレ率を支えるために適切だと判断する」として、前回まで記載のあった「この見通しに対する不透明感はある」が削除された。景気認識については「企業の設備投資と輸出は弱いままだ」として製造業に残存する弱さを認めつつも「労働市場が力強く推移し、経済活動が緩やかなペースで拡大していることを示している。雇用の伸びは概してここ数カ月堅調で、失業率は低いままだった」として米経済の底堅さを確認。追加利下げを講じるには景気見通しの「大幅な再評価」が必要になるとした。
- ・ドットチャートの形状(中央値ベース、FF金利上限¹)は19年末、20年末が1.75%で据え置き。21年末が2.00%へと1回の利上げ再開、22年末が2.25%と追加で1回の利上げとなり、長期見通しは2.50%で横ばい。注目の2020年は17名中13名が金利据え置きが妥当との見方を示した。9月FOMCでは反対票が3票も投じられるなどFOMC内部の意見に相当なバラつきがみられたが、ここへ来てコンセンサスが形成されてきた印象。足もとでは3度の利下げによるモーゲージ金利低下を受けて住宅市場が回復しているほか、世界的なIT関連財の持ち直しを受けて製造業が再び上向きつつあることから、景気減速懸念が和らいでいる。金融市場も安定しているため、ハト派の高官が利下げの主張を弱めた形だ。他方、4名の参加者は2020年中の利上げを主張しているが、これらタカ派は常に利上げを主張する傾向があり、FOMCのコンセンサスに影響を与えないとみられる。2020年中にコンセンサスが利上げに傾く可能性は低い。
- ・ちなみに予防的利下げの類似事例としては1995-96年(25bp利下げを3回)がある。当時は1994-

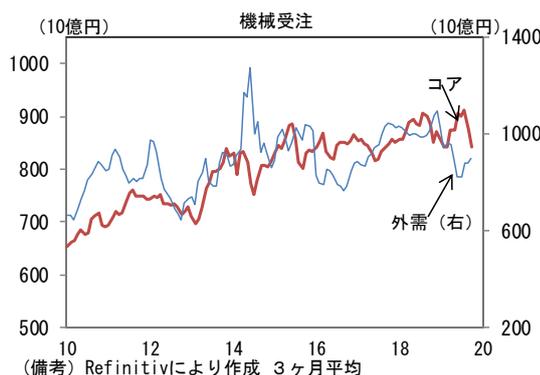
¹ 公表値に0.125%を足すことで0.25%の倍数になるよう調整。

95年の利上げ（3.00%→5.50%）を受けて長短金利差がゼロ近傍まで縮小したものの、その直後に実施した予防的利下げが奏功する形で景気後退を回避し、ITバブル崩壊の2001年頃まで息の長い景気拡大を維持した経緯がある。



【株式市場・アジアオセアニア経済指標】

- ・日本株は（10:30）。日経平均は23400円近傍で推移。
- ・10月のコア機械受注（除く船電）は前月比▲6.0%と市場予想（+0.5%）を下回った。4ヶ月連続の減少で2015年8月以来の低水準に沈んだ。他方、資本財輸出の先行指標となる「外需」は前月比+2.9%、3ヶ月平均値も+2.8%と堅調に伸びた。



【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反発。FOMC終了後に2020年の利上げ再開シナリオが後退すると、株高・金利低下の展開に。WTI原油は58.76ドル（▲0.48）。
- ・前日のG10通貨はUSDが全面安。FOMC終了後に2020年の利上げ再開シナリオが後退すると主要通貨全般にUSD売りが加速。USD/JPYは108半ばへと水準を切り下げた。EUR/USDは1.11を回復。
- ・前日の米10年金利は1.791%（▲5.0bp）で引け。FOMC終了後に2020年の利上げ再開シナリオが後退するとカーブはブルフラット。欧州債市場（10年）はドイツ（▲0.321%、▲2.6bp）、フランス、イタリア、スペインが何れも金利低下。

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。