

Market Flash

発表日: 2020年1月20日(月)

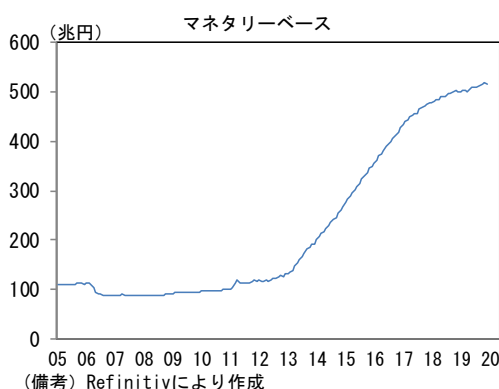
念のため日銀金融政策決定会合 ～マネタリーベースは問題にならない～

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は予防的利下げに続き、更なる利下げを検討するだろう。

<#日銀金融政策決定会合 #現状維持 #マネタリーベース #モメンタム>

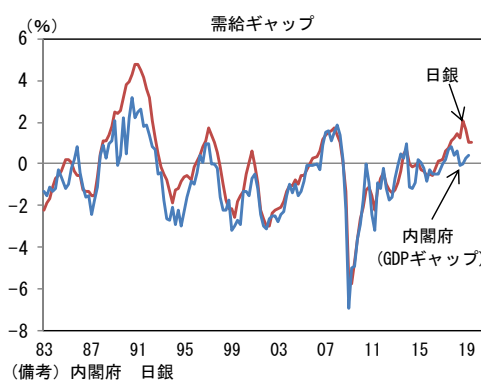
- ・明日の日銀金融政策決定会合は金融政策の「現状維持」が予想される。持久戦仕様に変更済みのフォワードガイダンスを含め、「金利」「量」「質」の何れも変更が見込まれない。
- ・このうち「量」については買い入れ方針(80兆円)の形骸化が指摘されて久しい。日銀の大規模買い入れの結果として、金融機関保有の国債は枯渇しており、もはや買い入れ額が回復する見込みもない。今やマネタリーベース(季節調整値)は横ばっており、前年比では僅か3%程度の軌道に落ち込んでいる。こうした不整合に対応するため、マネタリーベースの拡大方針にコミットするオーバーシュート型コミットメントの修正と併せ、「量」との付き合い方を根本的に見直すとの見方もある。ただし、筆者はその可能性は低いと判断している。



- ・ここで注意が必要なのは、オーバーシュート型コミットメントが対象にしているのはマネタリーベースの「拡大方針」であり、決してマネタリーベースの「額」そのものにコミットしているのではないということ。極端な話、仮にマネタリーベースが減少したとしても、日銀が「拡大方針は継続している」と言えば、それで済んでしまう。また「拡大」の比較基準が曖昧であることも

認識しておきたい。人々が一般的に想像するのは前年との比較であるが、日銀はその点について明確な基準を示していない。これまでの発言等から判断すると、どうやらその答えは「やや長い目で見れば」や「長期的」が正しいようである。仮に長期国債の買い入れ額がゼロでも、マネタリーベースはETF買い入れ等を通じて増加していくため、前年比でマイナスになる可能性は低い。仮に何らかの理由で減少に転じたとしても、日銀は政策変更なしで何とか窮状を凌ぐと思われる。

- ・なお、1月15日発表のコンセンサスフォーキャストによれば2019年10-12月期実質GDP成長率のコンセンサスは前期比年率▲3.6%と大幅マイナスが予想されている。この数値から判断すると「モメンタムが損なわれる恐れ」が高まっているように思えるが、日銀が物価上昇のモメンタム測定にあたって重視している需給ギャップは、推計にあたってGDPを直接参照しないため、現在のように設備や労働需給に逼迫感が残存する下で大幅なマイナスに陥る可能性は低い。日銀算出の需給ギャップは7-9月期時点で+1.02%と、前期比で小幅低下ながらもプラス圏にあり、内閣府算出のGDPギャップと乖離が生じているが、両者はそもそも別物であると考えた方がよい。



【株式市場・アジアオセアニア経済指標】

- ・日本株は米国株上昇に追随して高寄り後、もみ合い（11：00）。バブル崩壊後の高値に接近していることもあり、日経平均は24100円手前で上値が重い。

【海外株式市場・外国為替相場・債券市場他】

- ・前日の米国株は続伸。米中貿易戦争への警戒感が和らぐなか、決算シーズンで業績期待が膨らむ流れが継続。住宅着工件数の強さと製造業生産の底堅さも好感された。WT I 原油は ドル （58.54、+0.02 ドル ）。
- ・前日のG10通貨はUSDとJPYが堅調。米長期金利の上昇を横目にUSDが主要通貨に対して強含む展開。もっとも、USD/JPYは110の節目を突破していたこともありJPY売りは膨らまなかった。
- ・前日の米10年金利は1.822%（+1.4bp）で引け。米国株上昇で逃避需要が後退する下、堅調な米指標を受けて金利上昇。欧州債市場（10年）はドイツ（▲0.215%、+0.4bp）、フランス、スペインが概ね横ばい。イタリアが金利低下。

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。