

# Market Flash

発表日：2020年3月6日(金)

- ・やはり追加緩和観測(ETF)
- ・中国の最悪期脱出に目が向かう時間帯も

第一生命経済研究所 調査研究本部 経済調査  
主任エコノミスト 藤代 宏一 (TEL:03-5221-4523)

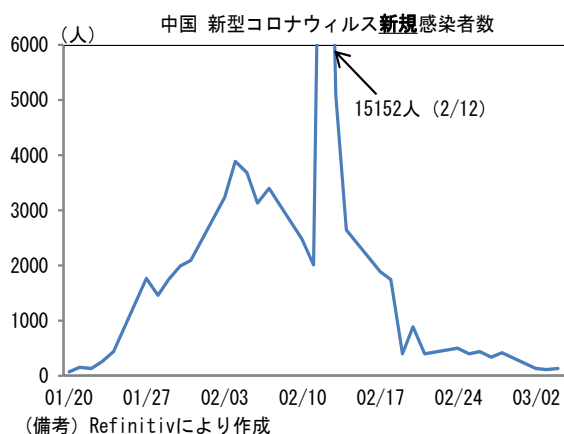
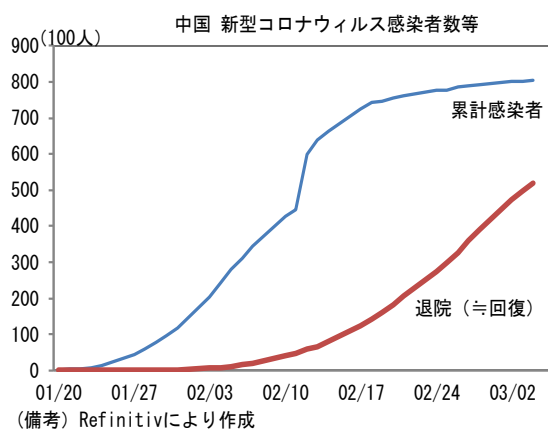
- ・日経平均は底堅い企業業績を背景に、先行き12ヶ月は24000近傍で推移しよう。
- ・USD/JPYは日米金融政策が様子見となる下、先行き12ヶ月は105程度で推移しよう。
- ・日銀は現在のYCCを長期にわたって維持するだろう。
- ・FEDは予防的利下げに続き、更なる利下げを検討するだろう。

## < #日銀追加緩和 #ETF #中国 #新規感染者数 #減少傾向 >

- ・ブルームバーグが4日に実施したサーベイによると17人のエコノミストのうち11名が3月18日の金融政策決定会合、あるいはそれ以前に実施されるかもしれない緊急会合で、追加緩和を予想しているという。マイナス金利深掘りを予想するのは2名のみ。ETF購入額増額は“多くのエコノミスト”だったという。
- ・FEDを皮切りとする世界協調緊急談話に参加した以上、日銀としてゼロ回答はあり得ない選択肢だろう。リーマンショック直後の協調利下げに参加せず強烈な円高を招いてしまったことは、今になっても語り継がれている。かつての日銀と同じ轍を踏むことは絶対に避けたいだろう。
- ・もっとも、黒田総裁が「必ず選択肢に入っている」と強調していたマイナス金利深掘りの可能性は低い。まず第一に、効果・副作用の大小についてコンセンサスが形成されておらず、金融市場の好感を得られるかが微妙なためだ。また、現在のように金融市場のボラティリティが高い状態で、十分に織り込まれていないマイナス金利深掘りを決定した場合、却って金融市場のボラティリティ上昇に拍車をかけてしまう恐れがある。2016年1月、日銀は起死回生を狙いサプライズ的マイナス金利を導入したものの、却って金融市場の混乱を増幅してしまった苦い経験がある。なお、筆者はマイナス金利深掘りは副作用の方が大きいと考えており、また発表直後は金融株下落等を通じて、金融市場のボラティリティを高めてしまう可能性が高いと予想する。USD/JPYは、日米金利差が僅かに拡大したとしても、リスク回避のJPY買いフローが勝ってしまう恐れがある。
- ・日銀が取り得る選択肢としては、貸出支援基金等を通じた資金繰り支援策が最有力視される。いわゆる被災地オペと同様のスキームを用い、資金繰りに窮する企業向け融資を後押しするために、金融機関に低利資金供給を実施する措置である。これを追加緩和と呼ぶかは別としても、日銀は当該措置を以って「新型コロナウイルス対策」とするだろう。
- ・なお、上記サーベイで幅広く予想されていたETF購入の増額については、年間約6兆円の購入枠を維持したうえで、日々の買い入れ額を(弾力的な買入方針に基づいて)増加させることで対

応するのではないか。もちろん、追加緩和として年間の購入枠を9兆円や10兆円に増額する可能性は否定できないが、出口戦略の難しさや、日銀財務に与える影響および損失発生時の批判など総合的に考慮すると決断は容易ではない。

- ・ところで、現在、新型コロナウイルスを巡る金融市場の関心は、欧米への感染拡大を食い止められるか否かに移っているように見える。アメリカ本土、イタリアを中心とする欧州の感染拡大懸念が金融市場のボラティリティを高めていることに疑いの余地はない。
- ・他方、発生源となった中国の状況は徐々に悪化ペースが和らいでおり、経済活動も持ち直しの兆候が認められている。日次データでは、新規の感染者数が落ち着きつつあるのと同時に退院（≒回復）者数が一段と増加。経済活動は石炭消費量（発電量の代理変数）や交通量などが回復傾向にあるという。現在、100名台前半で推移している新規感染者数が100名を割るなど、事態終息を意識させ得る数値ができれば、金融市場のムードが好転する可能性があるだろう。



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。