

Market Flash

発表日: 2020 年 4 月 24 日 (金)

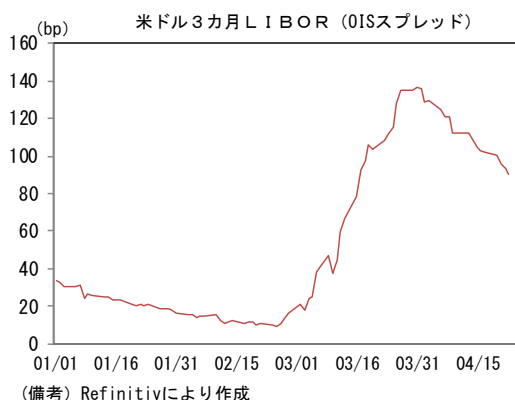
どさくさ紛れに「80 兆円」問題を解決 追加的な緩和効果はなし

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)

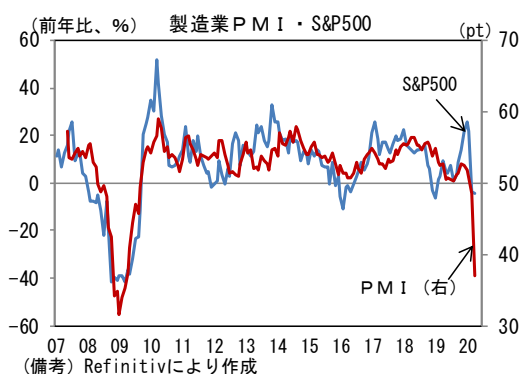
- ・日経平均の 20,000 円定着には、6 ヶ月程度の時間を要するだろう。
- ・USD/JPY は、先行き 12 ヶ月 105 程度で推移しよう。
- ・日銀は現在の YCC を長期にわたって維持するだろう。
- ・FED はゼロ金利政策下で資産購入を継続するだろう。

< #無制限QE #効果は限定的 #製造業PMI >

- ・前日の米国株は概ね横ばい。NYダウは+0.2%、NASDAQは±0.0%。原油価格反発が好感される反面、新規失業保険申請件数や製造業PMIの悪化が嫌気され、売り買い交錯。VIXは41.4へと小幅ながら低下。
- ・米金利カーブはブル・フラット。10年は0.602% (▲1.8bp)、30年は1.180% (▲3.4bp) で引け。短期金融市場ではドルLIBOR (OISスプレッド) の低下が継続し、ドル流動性の回復を確認。USD/JPYは日銀の緩和観測報道に反応して一時108到達も、すぐに107半ばへと押し戻された。商品は総じて上昇。WTI原油は16.50ドル (+2.72ドル) へと上昇。金は1745.4ドル (+7.1ドル) へと上昇。銅は5160.5ドル (+29.0ドル) へと上昇。銅は中国経済の再開、アジア経済の粘り強さ、欧米経済の再開期待が背景にあるとみられ、米製造業PMIの低下はさほど材料視されなかった。クレジット市場はIG債 (投資適格) が概ね横ばい、HY債 (投機的格付) が堅調。



- ・4月の米製造業PMIは36.9へと3月の48.5から低下。内訳は生産（46.5→29.4）、新規受注（45.7→28.6）、雇用（47.0→37.7）が低下し、その他ではサプライヤー納期（59.9→64.2※符合調整済）が押し上げ寄与、購買品在庫（48.2→38.2）が下押し寄与。ヘッドライン構成項目外では最終財在庫（48.1→41.0）と受注残（43.5→34.8）が共に低下した。先立って発表された4月の地区連銀サーベイはフィリーとNY連銀が垂直落下し、共にリーマンショックのボトムを突き破っていたのに対して製造業PMIはそこまでの落ち込みにはならなかった。またPMIのウェイトを調整しISM製造業に近づけたベースの数値を試算したところ39.9という結果が得られた。なお、報道によれば日欧の完成車メーカーは4月末頃から5月上中旬にかけて北米工場の操業再開を予定しているという。これら生産再開に向けた動きが実現するならば、製造業は4月を底に回復が期待される。米国株の落ち込みは製造業PMI対比で限定的にみえるものの、5・6月の生産再開期待が維持されるならば、株価は持ち堪える可能性がある。



- ・23日の日経新聞電子版（22：30頃）は27日の金融政策決定会合で「国債購入制限なく 日銀議論へ、CP・社債購入倍増」との観測記事を報じた。記事によれば現在年間80兆円をめどとしている長期国債の買入れ目標を撤廃したうえで「無制限」に切り替えるという。同時にCPと社債の購入額を倍増させCP6.4兆円、社債8.4兆円の合計15兆円程度にすると報じた。また中小企業の資金繰り支援として、オペの対象先に政府系金融機関である日本政策金融公庫を加えるという。
- ・このうち効果が見込めるのはCPと社債の買入れのみと考えられるが、その効果は限定的である。目下、高格付けを有する大企業ですら資金調達コストが上昇しているのは事実だが、間接金融主体の日本では資金繰りに窮するような企業はそもそもCPや社債を発行しておらず、日銀がサポートする意味はさほど大きくない。
- ・日銀が目玉として打ち出すとみられるのは「国債の無制限購入」であるが、これについてはもはやほとんど意味がない。現状20兆円以下のペースに落ち込んでいる長期国債の購入が80兆円に到達する見込みがほとんどない状況において、上限を撤廃したところで政策効果は見込めない。形骸化が著しく日銀としても引くに引けない状況に陥っていた「80兆円問題」を闇に葬るには絶好の機会といえるが、金融緩和的な要素はないと考えた方がよい。むしろ金融市場の失望を招く可能性を意識したいところだ。

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。

