Market Flash

発表日:2020 年4月 27 日(月)

どさくさ紛れに「80 兆円」問題を解決
更に「物価安定のモメンタム」をトル

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。

＜＃日銀金融政策決定会合＞

・金融政策決定会合の結果は概ね事前の観測報道どおり。①長期国債の買入れ目標の上限めど「80兆円」を撤廃。②ＣＰ・社債買い入れ額の増加（7.4兆円→20兆円）。社債については買入対象銘柄の平均残存期間を５年に延長（従来は３年）、その他では資金繰り支援策の拡充として、オペ担保要件を緩和した上でオペ対象先に政府系金融機関を追加し、更に当該オペ利用残高に対して0.1%の付利を適用するとした。このうち観測報道になかったのは社債のデュレーション長期化とオペ利用残高に対する付利。前者はクレジット市場への介入、後者は銀行への間接支援である。

・①は一見すると長期国債の「無制限購入」である。ただし、直近の買い入れペースは20兆円弱と従来の買入れ目標の“めど”であった80兆円を大幅に下回っていたため、もはや大きな意味はない。今後政府が数十兆円規模の新発債を発行するなどして国債利回りに強い上昇圧力をかけるなら話は別だが、現段階においては表面的な政策変更と理解した方が良い。ＦＥＤの無制限ＱＥに追随する形をとり、引くに引けない状況に陥っていた「80兆円」を削除し、政策指針との不整合を解消することが裏の目的であったとみられる。

・②については間接金融が主体の日本では政策効果が大きいとは言えない。直接金融が盛んな米国では公的セクターによる社債市場への介入が広範な企業の資金繰り支援に直結する一方、本邦においては社債発行体が財務基盤の強い大企業に集中しているため、大きな効果は期待できない。もっとも、企業の資金調達コストが低下するのは事実であり、そのことを通じて一手の効果は期待できる。マクロ的な景気刺激効果を生むかというえば微妙だが、金融緩和の手段が限らている日銀が採り得る数少ない選択肢であった。

・今回、盲点なのはＹＣＣにかかるフォワードガイダンスから「『物価安定の目標』に向けたモメンタムが損なわれる惧れに注意が必要な間」という文言が削除されたことである。新たなフォワードガイダンスは「政策金利については、現在の長短金利の水準、または、それを下回る水準で推移することを想定している」といったシンプルな一文となり、日銀が強い拘りをみせていた

「物価上昇のモメンタム」は姿を消した。展望レポート（初日版）にも「モメンタム」という単語は登場していない。このことは緊急事態に直面し、政策の重点目標が「物価の安定」から「金融システムの安定」に移行しつつある現状、物価と金融政策のリンクが途切れつつあることを浮き彫りにしている。「２％の物価目標」は、ＢＣ(before corona)時点で形骸化していた印象があるものの、ＡＣ（after corona）において、物価目標の在り方が再定義され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。見通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。