

# Market Flash

2020年6月22日(月)

## 出口戦略との闘い

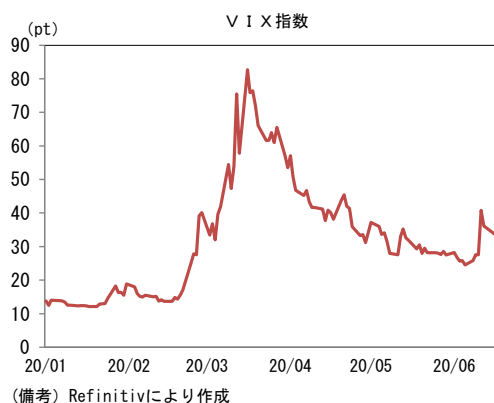
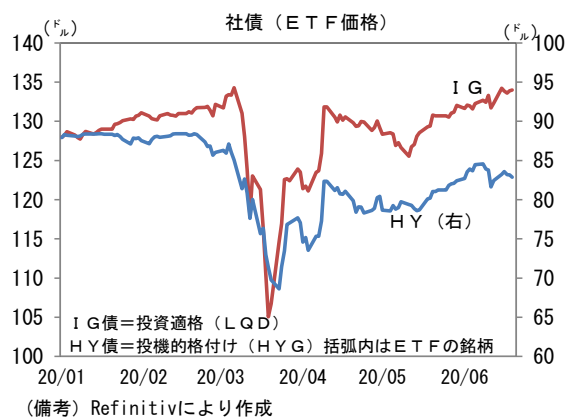
### ～FED バランスシートは縮小～

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)

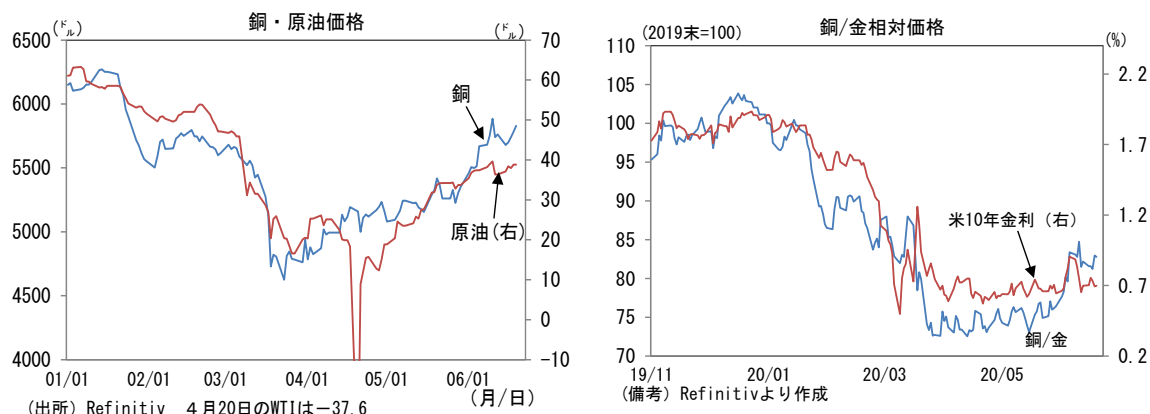
- ・日経平均は先行き12ヶ月20,000程度で推移するだろう。
- ・USD/JPYは、先行き12ヶ月105程度で推移するだろう。
- ・日銀は現在のYCCを長期にわたって維持するだろう。
- ・FEDはゼロ金利政策下で資産購入を継続するだろう。

#### <# FEDバランスシート縮小# ステルステーパリングではない# BSと投資方針リンク>

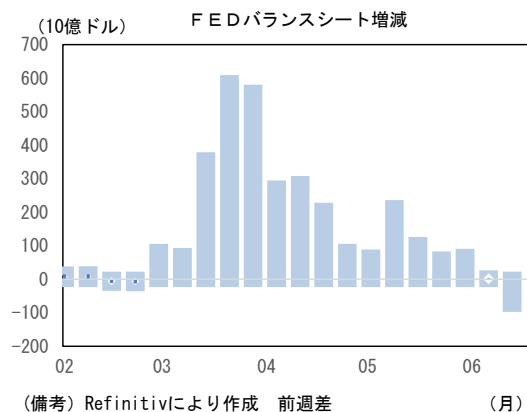
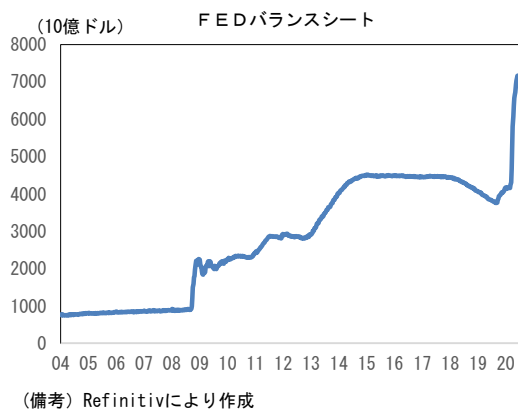
・前日の米国株はまちまち。NYダウは▲0.8%、S&P500は▲0.6%、NASDAQは+0.0%で引け。カリフォルニア州、テキサス州、フロリダ州等における感染再拡大懸念と経済活動再開に対する期待が交錯。この日の講演でパウエル議長は景気見通しに慎重な見方を示し、緩和長期化を示唆。VIXは35.1へと小幅ながら上昇。クレジット市場はIG債（投資適格）が堅調、HY債（投機的格付け）がやや軟調。

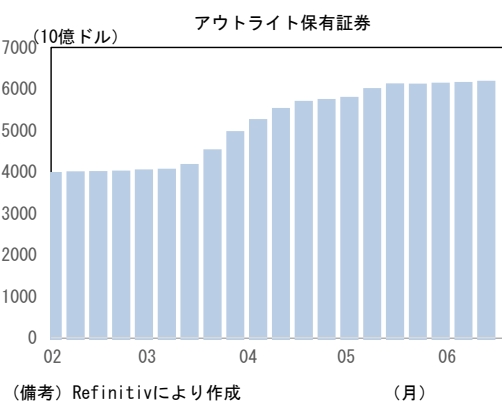
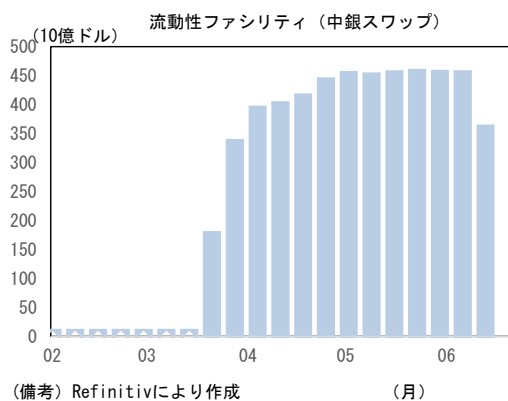


・米金利カーブはブル・フラット。2年は0.186%（▲0.5bp）、10年は0.694%（▲1.5bp）、30年は1.458%（▲2.3bp）で引け。10年予想インフレ率（BEI）は1.29%（+2.6bp）へと上昇し、予想実質金利は▲0.62%（▲4.0bp）とやや大きめの低下。為替（G10通貨）はUSDとJPYが強く、その他通貨はNOKを筆頭に軟調。USD/JPYは106後半で一進一退、EUR/USDは1.11後半へと下落。商品はWTI原油が39.8ドル（+0.9ドル）と小幅上昇し、銅も5849.5ドル（+44.5ドル）へと上昇。金も1745.9ドル（+21.1ドル）と上昇した。安全資産の「金」と景気の強さを反映する「銅」の相対価格は小幅に低下（銅/金）。



- ・向こう数ヵ月、リスクアセットの方向感を決めるのは3・4月の危機対応で講じられた政策サポートの出口戦略であろう。米国における政府の大規模財政支出、FEDの無制限購入を筆頭に欧州では各国政府による手厚い生活保障（給付金、賃金補償等）とECBのPEPP、日本でも政府の巨額財政支出と日銀のETF購入枠増額等があった。
- ・グローバルな視点では特に米国に注目したい。その点、やや注意が必要なのはFEDのバランスシート規模である。先週FEDが発表した6月17日時点のバランスシート詳細によれば、FEDの保有総資産はコロナ危機対応以降で初めて減少に転じた。それが市場関係者の注目を浴びたのだが、総資産の減少に寄与したのは専ら3月の巨額流動性供給によって急増していた流動性ファシリティであった。流動性ファシリティの大部分は中央銀行流動性スワップで構成されるため、その減少は単に信用収縮回避を目的とした流動性供給（米ドル供給）の段階的終了を反映したものに過ぎないのだが、市場で一定の注目を集めたのは事実であり、それがいわゆるテーパリングとの見方に発展する可能性もある。
- ・他方、無制限の資産購入プログラムの下、量的緩和の根幹とも言えるアウトライト保有証券（米長期国債、MBS、CMB）残高は増加していた。したがって今回のバランスシート縮小に対して「FEDが金融緩和の手を緩めた」、「ステルス・テーパリングを始めた」などといった表現は馴染まない。ただし、ここで留意すべきは投資方針をFEDのバランスシート規模に絡める主体が一定数存在する可能性があること。3月下旬を起点とする株価リバウンドを巡ってはFEDの緩和マネーが株式市場になだれ込んでいたとの見方も多かった。それだけにこうしたバランスシート縮小という表面的事実が一部投資家を刺激することで株価下落のトリガーになっても不思議ではない。





- ・ 6月入り後の経済活動再開を反映し、米経済指標は改善を続けている。5月雇用統計を皮切りに小売売上高、鉱工業生産が改善するなど広範な指標が持ち直し、最悪期脱出が可視的に確認できるようになった。こうしたなか、経済指標の改善が政策サポート期待の減衰を惹起させ、リスクアセットに打撃を与える展開も意識しておきたい。

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。

