

Market Flash

2020年10月8日(木)

日銀の一步先を行くFED

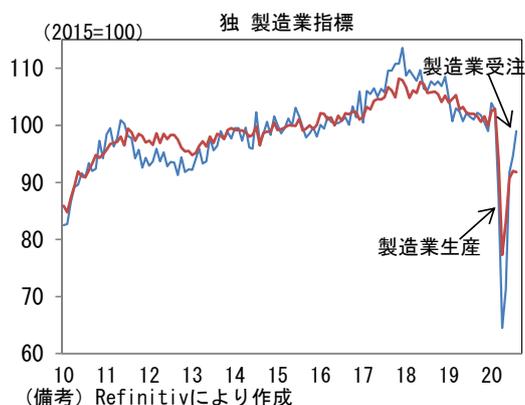
～緩和策を使い尽くした後の「開発」～

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22,000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はゼロ金利下で資産購入を継続するだろう。

<#FOMC議事要旨#財政出動の必要性#FEDは様子見へ>

・前日の米国株は上昇。NYダウは+1.9%、S&P500は+1.7%、NASDAQは+1.9%で引け。トランプ大統領が航空会社や中小企業等に的を絞った支援策の実施を支持したほか、家計への1200億ドルの現金給付も「個別の法案」ならすぐに署名する準備ができるとしたことが材料視された。同時に民主党政権による大規模刺激策を見込んだ買いもあったとみられる。VIXは28.1へと低下。クレジット市場はIG債（投資適格）、HY債（投機的格付）が共に堅調。経済指標は8月独鉦工業生産が前月比▲0.2%と予想外にマイナス。製造業生産が▲0.7%と弱く、既発表の製造業受注の鋭い改善と相反する結果であった。PMIのヘッドラインが56.4、生産が62.4に達していることを踏まえると9月は増産に回帰する可能性が高い。その他では9月のFOMC議事要旨が公表された。景気の回復ペースは「当初予想していたほど緩慢ではない」としつつも、経済予想は「年内の財政出動を前提にしている」ことから、景気刺激策の息切れによって成長率が下振れる可能性がある、との記載があった。また政策の枠組み修正に関しては全会一致。フォワードガイダンスは2名の参加者が（FF金利変更について）より強固な基準を採用すべきと主張。一方で数名（several）は従来のフォワードガイダンスが適切とした。既に長期金利が十分に低い水準で抑制されていること等から変更の必要性が低いとの見解であった。なお国債買入のデュレーション長期化に関する具体的な言及はなかった。



- ・米金利カーブはベア・スティープ化。2年は0.151% (+0.4bp)、10年は0.787% (+5.2bp)、30年は1.586% (+4.9bp) で引け。予想インフレ率 (10年BEI) は1.708% (+3.7 bp) へと上昇。バイデン大統領の誕生および上下両院を民主党が制すことを織り込んでいるようにみえる。為替 (G10通貨) はUSDとJPYが弱く、EURがやや強め。USD/JPYは106近傍へと上昇、EUR/USDは1.17後半へと水準を切り上げた。コモディティはWT I原油が40.0ドル (▲0.7ドル) へと小幅下落、銅は6679.0ドル (+149.0ドル) へと上昇。金は1883.6ドル (▲17.5ドル) へと下落。安全資産「金」と景気の強さを反映する「銅」の相対価格 (銅/金) は上昇。
- ・上述のとおり **9月FOMC議事要旨** では、景気の回復ペースが当初予想していたほど緩慢ではない」としつつも、経済予想は「年内の財政出動を前提にしている」ことから、多く (many) の参加者は「追加の財政出動の規模が小さかったり時期が遅れたりすれば、経済回復のペースも想定よりもずれ込む」との基本的見解が示された。
- ・フォワードガイダンス強化 (←アベレージ・インフレ・ターゲットに整合的な文面に修正) については参加者の間で見解の相違があったことが示された。2名 (a couple) の参加者が、FF金利変更についてより強固な基準を採用すべきと主張した一方、数名 (several) は従来のフォワードガイダンスが適切と主張。既に長期金利が低い水準で抑制されている状況においてフォワードガイダンスを強化することは、将来の政策自由度を狭め、金融市場の不均衡蓄積に繋がる可能性があるとした。なお国債買入のデュレーション長期化に関する具体的な言及はなかった。
- ・当面、FEDの基本スタンスは「様子見」だろう。コロナ感染状況の悪化や包括的景気対策の遅れによって景気の下振れリスクが高まったとしても、追加的な金融緩和には距離を置き、現行パッケージの範囲内での調整となるだろう。フォワードガイダンスの更なる強化といった選択肢も考えられるが、上述の数名が難色を示す可能性があるほか、そもそも景気刺激効果が疑わしい。当面は「財政出動の必要性」を強調し、政府の背中を押す役割に徹するだろう。
- ・ところで、こうしたFEDの姿勢は日銀の一步先を行っているように思える。金融政策の手段を使い尽くしたのは日銀もFEDも同様であるが、日銀が「金融政策に限界はない」といったスタンスを貫いているのに対して、FEDは「金融政策にできることは限られている、景気は政府の財政政策に委ねられている」といったスタンスを示すことで、副作用の疑いがあり効果も不明確な金融緩和から距離を置き、底なし沼に陥ることを回避している。包括的景気対策の遅れが深刻なリスクとして認識された9月以降、パウエル議長はじめFED高官は財政出動の重要性・必要性に繰り返し言及している。
- ・かつて中央銀行のトップランナーといえれば先進国で一番初めにデフレの脅威に直面し、非伝統的金融政策を次々に採用した日銀であったが、現在首位を走るのは「政府に注文を出す」という新たな手法を開発したFEDと言えるだろう。日銀が政府に補正予算の策定を促す姿は何とも想像しにくいのが、現在のFEDはそれに近いことをしている。

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。