

Market Flash

2020年10月26日(月)

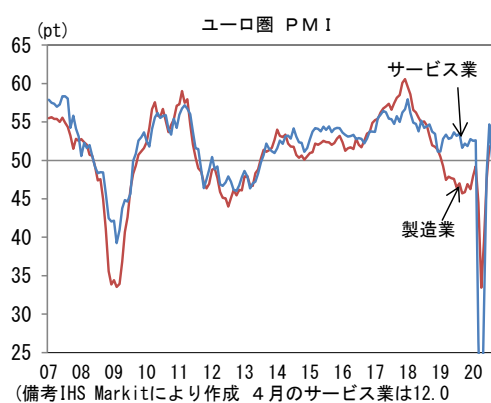
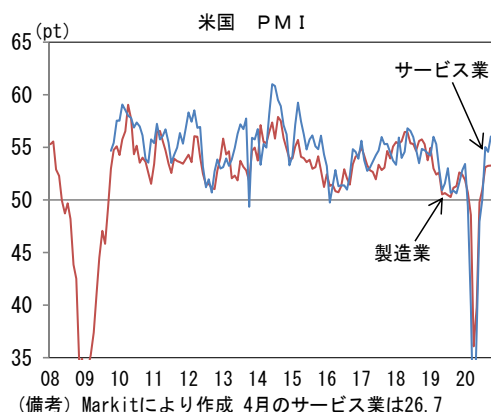
日銀 帰って来られないほど奥に行くなら ～FED 型のビヨンド金融政策も～

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)

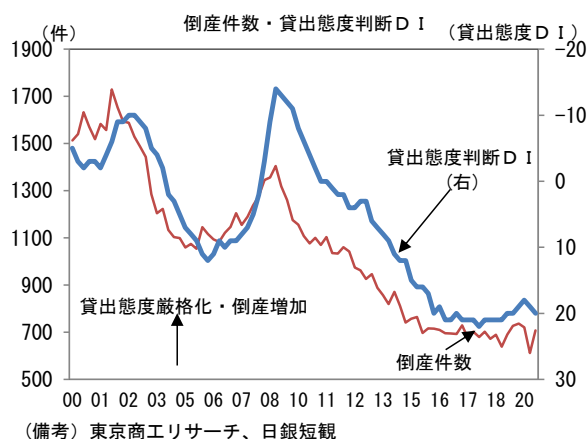
- ・日経平均は先行き 12 ヶ月 22,000 程度で推移するだろう。
- ・USD/JPY は先行き 12 ヶ月 105 程度で推移するだろう。
- ・日銀は現在の YCC を長期にわたって維持するだろう。
- ・FED はゼロ金利下で資産購入を継続するだろう。

< # 欧米 PMI # 日銀 # 金融政策決定会合 >

・前日の米国株はまちまち。NYダウは▲0.1%、S&P500は+0.3%、NASDAQは+0.4%で引け。大統領選前の包括的景気対策の合意期待はほぼ完全に消失しているものの、メドウズ大統領首席補佐官が「数日内の合意を期待している」としたことで年内の合意期待が維持された形。大統領選の討論会はサプライズなし。VIXは27.6へと小幅低下。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10月米総合PMIが55.5へと9月から1.2pt上昇。製造業PMIが53.3へと0.1pt小幅ながら改善し、サービス業PMIは56.0へと1.4pt改善した。製造業の新規受注（53.6→54.2）が一段と上昇し、サービス業は雇用（55.1→53.1）が高水準から低下も50超を維持、将来見通し指数は71.3へと2018年6月以来の高水準に到達。10月ユーロ圏総合PMIは49.4へと低下し4ヶ月ぶりに50を割れた。製造業PMIが54.4へと9月から0.7pt改善して2018年8月以来の高水準に到達した反面、サービス業PMIが46.2へと1.8pt低下。サービス業はコロナ感染者数拡大に伴う対面サービス業の営業制限等が効いたとみられ3ヶ月連続の低下。フランス、スペインで顕著に感染が拡大したことで経済活動制限が懸念されたとみられる。将来見通し指数は54.6へと4.6pt低下した。



- 米金利カーブはツイスト・フラット化。2年は0.155% (+0.2bp)、10年は0.843% (▲1.3bp)、30年は1.641% (▲3.5bp) で引け。この日はバイデン大統領の誕生および大規模経済対策を見込む、いわゆるバイデントレードは一服。10年金利は7営業日ぶりに低下した。予想インフレ率(10年BEI)は1.753% (▲1.0bp) へと低下。為替(G10通貨)はUSDが弱含み。USD/JPYは104後半で一進一退、EUR/USDは1.18後半へと水準を切り上げた。コモディティはWT I原油が39.9ドル (▲0.8ドル) へと下落し、銅も6867.5ドル (▲55.0ドル) へと下落。金は1902.0ドル (+0.9ドル) へと小幅上昇。安全資産「金」と景気の強さを反映する「銅」の相対価格(銅/金)は低下。
- 今週、10月28-29日に開催予定の**日銀金融政策決定会合**では金融政策の現状維持が決定される見込み。同時に発表される展望レポートではGotoトラベルキャンペーンに伴う宿泊料の下落を反映し2020年度の物価見通しを引き下げることが予想されている。もっとも、こうした制度的要因以外に大きな変更はないとみられ、物価、成長率見通しは双方とも大幅な変更は見込まれない。2020年度に大幅なマイナス成長、物価下落となった後、2021-22年度はプラス成長、物価上昇に転じるとの見方を維持するだろう。
- 日銀は、長期にわたって現行のイールドカーブ・コントロール(金利)を維持し、長期国債(量)、ETF(質)等の資産購入策も変更を加えないだろう。マイナスの需給ギャップが残存したとしても、これ以上の金融緩和措置が経済、物価にプラスの影響を与える可能性が低下しているためだ。当面は政府と一体になって資金繰り支援策に集中し、広義の金融システム安定に努める以外に選択肢はないだろう。日銀が追加緩和の「選択肢」であるとしているマイナス金利深掘りについては銀行の貸出利鞘が一段と縮小し、それが貸出態度の厳格化に繋がり、却って金融仲介機能が棄損する恐れがあるため非現実的だろう。日銀はコロナ禍において景気が急激に悪化するなかで、資金繰り支援策を講じ、銀行の貸出態度厳格化を防ぐことで、倒産を抑制するという成果を収めている。やや拡張して考えれば、倒産抑制が失業率低下に貢献し、それがフィリップス曲線上を昇る(失業率低下・物価上昇)ことにも資するだろう。こうした状況で貸出態度厳格化を招く危険性のあるマイナス金利深掘りを実施する可能性は低いと考えられる。



- なお、筆者が個人的に注目しているのは財政政策に対する日銀の姿勢である。2019年はドラギ前総裁が財政政策の必要性、重要性について語気を強めて言及し、2020年はFRB議長を筆頭にFED高官が口を揃えて財政政策の役割が増していることを主張するなど、政府と中銀の垣根を越えて財政支出拡大を間接的に要求してきた。こうした流れがあるなかで、日銀は政府の財政政策に対して

言及したことはない。黒田総裁は常々「政府がお決めになること」として距離を置いているが、緩和効果が定かではなく、副作用が大きく逆効果すら疑われる金融政策を実施するよりも、金融政策の手段を使い尽くしたことを認め、政府に財政支出拡大を要請する方が得策なのではないか。

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。

