

Market Flash

2020年7月30日(木)

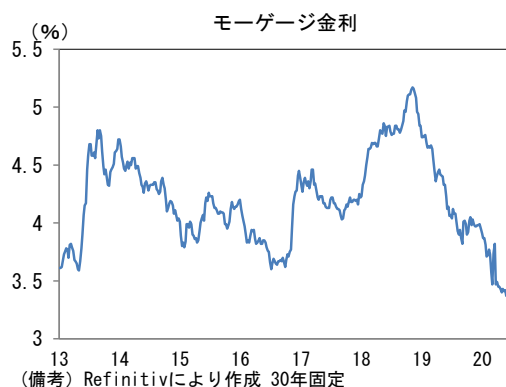
政策の軸足は金融から財政へ ～FEDはフォワードガイダンス強化へ～

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。

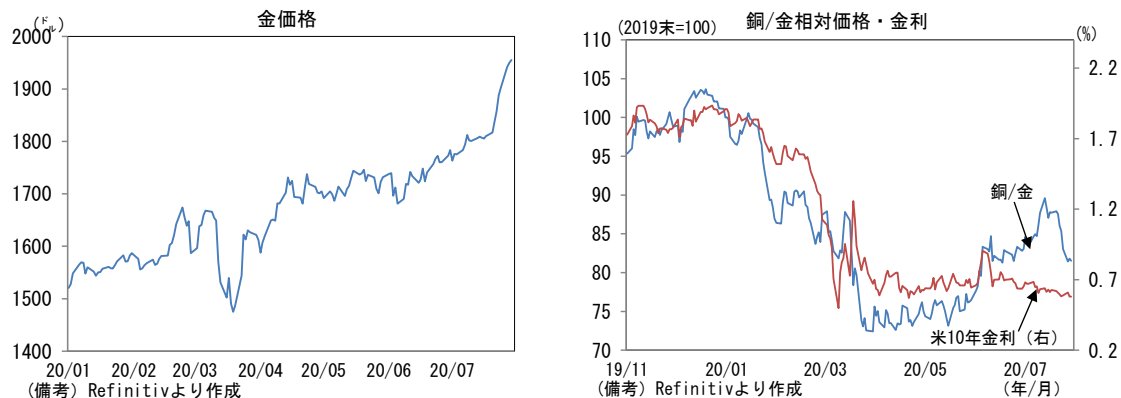
< # FOMC # 現状維持 # フォワードガイダンス >

・前日の米国株は反発。NYダウは+0.6%、S&P500は+1.2%、NASDAQは+1.4%で引け。コロナ感染拡大に伴い経済活動再開が遅れるとの懸念が煽るなか、大型ハイテク株を中心に買い優勢。FOMCの結果は特段材料視されず、GAF A経営陣の公聴会も波乱なく通過。VIXは24.1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6月中古住宅販売成約指数が前月比+16.6%と2ヶ月連続の大幅改善。前年比では+12.7%と水準も高い。4地域が何れも強く、感染拡大が続く南部も前月比+12.2%と強く伸びた。この指標が有する(実際の)販売件数に対する先行性に鑑みると7・8月の中古住宅販売件数は著しく増加しコロナ禍発生前の水準回復が見込まれる。30年モーゲージ金利が史上最低の3%近傍まで低下したこともあり住宅購入意欲は保たれている。



・米金利カーブはツイスト・スティープ。2年は0.131% (▲0.8bp)、10年は0.574% (▲0.5bp)、30年は1.236% (+1.9bp)で引け。予想インフレ率(10年BEI)は1.531% (+2.7bp)へと上昇。何れもFOMC前後で大きな変化はなかった。為替(G10通貨)はUSD全面安。JPYは105近傍へと小幅に低下、EURは一時1.18に到達。商品(WTI原油)が41.27ドル(+0.23ドル)へと小幅に上昇した一方、銅は6474.0ドル(▲3.0ドル)と概ね横ばい。金の強さは続き1953.4ドル(+8.8ドル)へと上

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（銅/金）は低下。米10年金利との乖離は縮小しつつある。



- 上述のとおり **FOMC** は金融政策の現状維持を決定。政策金利、資産購入方針（毎月国債800億ドル、MBS 400億ドル等）に変更はなく、フォワードガイダンスも維持された。声明文の内容は概ね前回と同じ。もっともパウエル議長は記者会見で「感染再拡大で個人消費や雇用の回復が遅れている」として警戒感を滲ませ、追加緩和の姿勢を示した。
- 記者会見でフォワードガイダンスについて具体的言及はなかったが、パウエル議長は「あらゆる範囲の手段を用いて、経済を支えていくと確約している」として資産購入の拡充やフォワードガイダンス強化を具体例に挙げた。それに対して市場関係者の多くは9月FOMCにおけるフォワードガイダンス強化を予想しており、実際、長期金利は低水準横ばいで推移している。
- 9月FOMCで示す経済見通しは（見通し期間の最終年度である）2023年まで失業率が低下し、物価が緩やかに戻していく姿になるとみられ、ドットチャートでは2023年の利上げを計画するメンバーが数名登場すると思われる（6月時点では2名が2022年の利上げ計画を示している）。
- そうした下、FEDが意図しない利上げ観測を抑制すべくインフレ率などの条件にリンクした形でフォワードガイダンスを導入するとの見方は多く、筆者もそう考えている（その他でカレンダー型の可能性もある）。日銀型YCCが導入されるとの見方も一部にあるが、最近のFED高官の発言や7月1日発表のFOMC議事要旨（6月FOMC分）を踏まえるとその可能性は低いだらう。既に長期・超長期ゾーンの金利が十分に抑制されてい状況では、政策効果に対して「中銀の独立性確保」「出口戦略の難しさ」といった問題が重くのしかかる。金利の上昇抑制が喫緊の課題ならまだしも現状では導入のハードルが高く参加者のコンセンサスが得られない見込み。
- 9月FOMCでは何らかの形でフォワードガイダンスが強化される見込みだが、その他の政策手段に大きな変更は予想されず、金融市場に与える影響も限定的となろう。市場関係者の関心は大統領選を踏まえた両党の経済政策に集中するだろう。

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。

