

Market Flash

2020年8月13日(木)

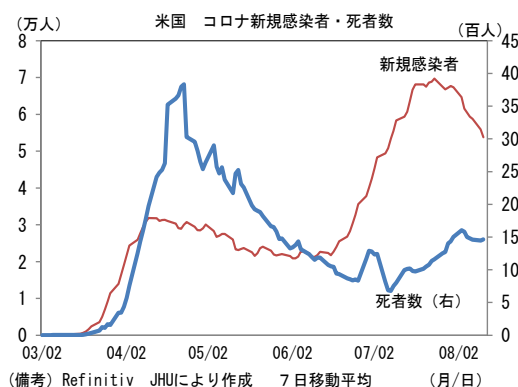
まさかのコロナインフレも ～マネーストック急増と物価～

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)

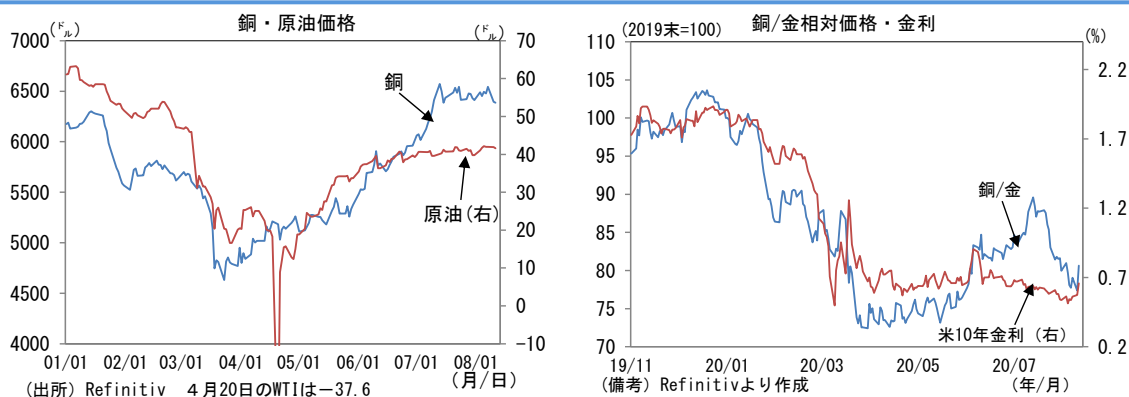
- ・日経平均は先行き12ヶ月22,000程度で推移するだろう。
- ・USD/JPYは先行き12ヶ月105程度で推移するだろう。
- ・日銀は現在のYCCを長期にわたって維持するだろう。
- ・FEDはゼロ金利下で資産購入を継続するだろう。

<#米CPI #マネーストック #コロナインフレ>

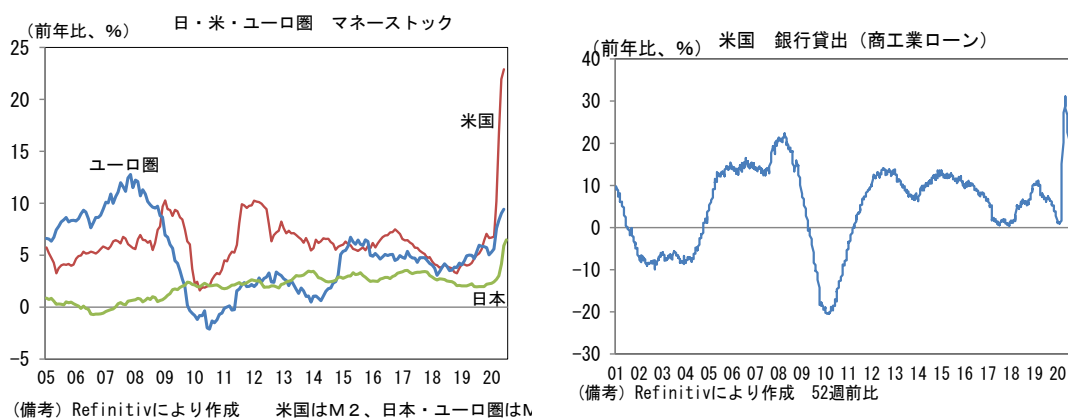
- ・前日の米国株は上昇。NYダウは+1.1%、S&P500は+1.4%、NASDAQは+2.1%で引け。米コロナ感染者数・死亡者数の鈍化を背景に経済再開への期待が膨らんだ。金利上昇をこなし大型グロース株にも資金還流。VIXは22.3へと低下。クレジット市場はIG債(投資適格)、HY債(投機的格付)が共に概ね横ばい。経済指標は7月米CPIが市場予想を大幅に上振れたほか、6月ユーロ圏鉱工業生産が前月比+9.1%と反発。



- ・米金利カーブはベア・スティープ。2年は0.161% (+1.2bp)、10年は0.675% (+3.3bp)、30年は1.374% (+4.5bp) で引け。予想インフレ率(10年BEI)は1.666% (+4.0bp) へと上昇した。米CPIの予想比上振れが材料視された。為替(G10通貨)はUSDがやや弱く、EURが堅調、JPYが最弱。USD/JPYは106後半へと上昇し、EUR/USDは1.18近傍へと上昇。コモディティはWTI原油が42.67ドル (+1.06ドル) へと上昇し、銅も6432.5ドル (+46.5ドル) へと上昇。他方、金は1934.9ドル (+2.3ドル) と概ね横ばい。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)は大幅に上昇。米10年金利との乖離は解消し方向感も合致してきた。



- 日本のインフレ動向を巡っては、大幅なマイナスの需給ギャップが残存する下で停滞が続く。これがメインシナリオとして広く共有されており、筆者もそう考えている。また日銀の展望レポートでは見通し期間の最終年度である2022年度でさえ、消費者物価の見通しは+0.7%とされている。
- ただ、昨日発表された7月の米CPIは、決まりきったかのような日本のデスインフレーションシナリオに一石を投じる結果であった。食料・エネルギーを除いたコアCPIは前月比+0.6%、前年比+1.6%と市場予想（前月比+0.1%、前年比+1.1%）を大幅に上回り、上向きのカーブに転じた。厳格なロックダウン中に下落していた中古車（前月比+2.3%）、衣料品（+1.1%）、コアサービス（+0.6%）など広範な品目が伸びた。
- 主背景はマクロの家計収入増加に裏打ちされた個人消費の底堅さであろう。マクロの家計収入は4-6月期に前年比10%近傍増加。そうした下で個人消費支出は3月に前月比▲6.7%、4月に▲12.9%と沈んだ後、5月は+8.5%、6月は+5.6%と回復基調にあり7月も同程度の回復軌道を歩んだと思われる。こうした環境下で企業は値下げ競争に距離を置くことができたのだろう。
- こうしたインフレ動向は、マネーストックの急増からも説明できる。6月の米マネーストック（M2）が前年比+22.9%と歴史的な伸びを示したその背景には、政府による家計支援策（現金給付、失業保険上乗せ給付）と銀行貸出の増加がある。このうち後者はリーマンショック時にも観察された資金繰り目的の借入れが含まれていることから危機が過ぎ去れば元のトレンドに戻ることを考慮する必要があるが、家計に支給された現金はマネーストックに滞留する。物価変動を貨幣現象と仮定するならば、こうしたマネーストック急増はインフレ率上昇に繋がる。



- これは日本にも一部通じる部分がある。7月のマネーストック（M3）は前年比+6.5%と過去最大の伸びを記録し、残高は1452.7兆円まで伸びた。企業の手許現金需要（法人預金残高）と定額給付金支給による個人の銀行預金増加が主因である。日本は、個人消費が米国と比較して弱いため、企業の価格設定スタンスが弱気化しており物価が上昇する気配に乏しい。しかしながら、通貨供給量と物価の関係、或いは名目GDPとマネーストックの関係を示すマーシャルのk（の上昇）を重視するならば、今後経済活動が正常化し需給ギャップが解消していく過程でインフレ率が加速度的に上昇する可能性も考えられなくはない。
- ウィルスの弱毒化、或いはワクチンの大量供給が早期に実現するなど何らかの理由でコロナ感染状況が人々の予想よりも早期に好転する場合、急増したマネーストックがコロナインフレを招く展開が現実味を帯びるかもしれない。頭の片隅に入れておくべき視点だろう。

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。

