

# Market Flash

2020年8月18日(火)

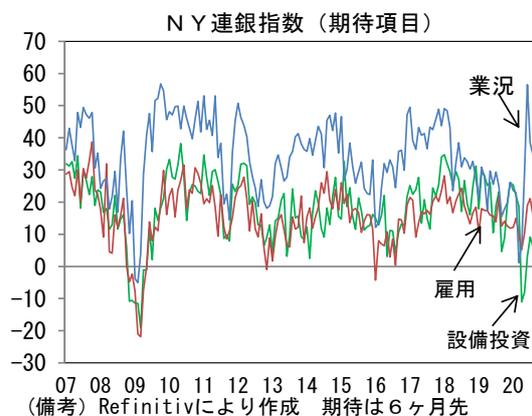
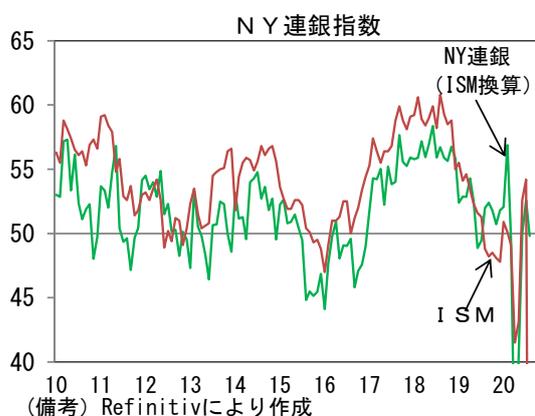
## FEDはコロナバブルを覚悟 ～物価目標引き上げ コロナインフレ許容へ～

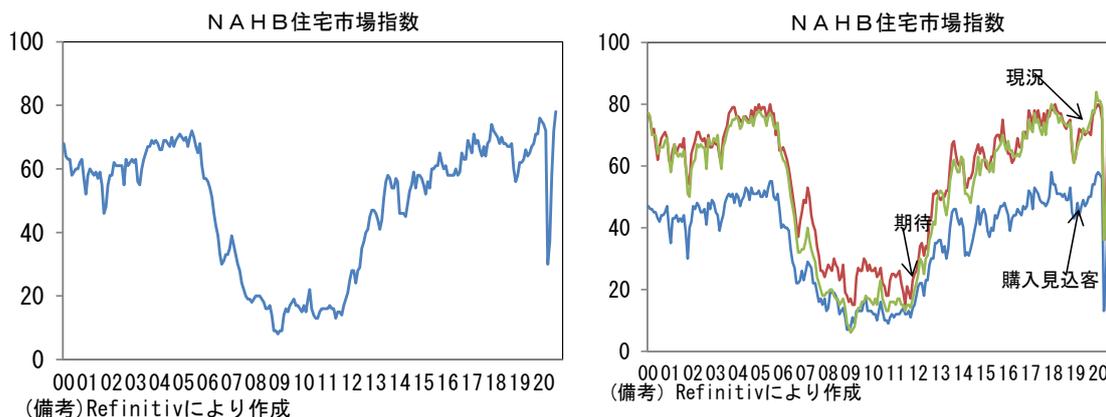
第一生命経済研究所 調査研究本部 経済調査  
主任エコノミスト 藤代 宏一 (TEL:03-5221-4523)

- ・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。

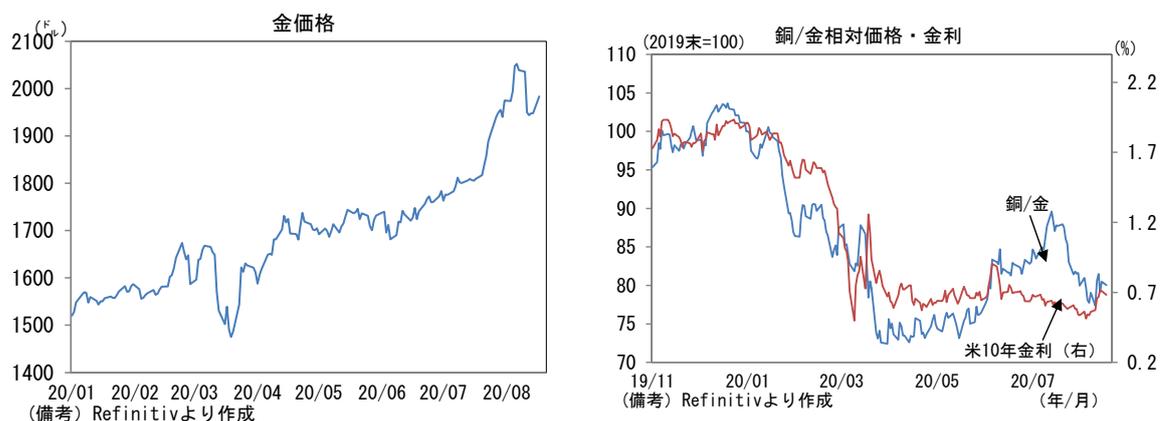
### <#9月FOMC#2%上振れ許容へ#コロナバブル#コロナインフレ>

・前日の米国株は上昇。NYダウは▲0.3%も、S&P500は+0.3%、NASDAQは+1.0%で引け。S&P500の最高値更新が近づくなか利益確定売りが優勢も大型グロース株の上昇は継続。VIXは21.4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）が概ね横ばい。社債市場は大型起債が相次いでおり、このところ頭打ち感が強まっている。経済指標は8月NY連銀製造業景況指数が+3.7へと鈍化し、ISM換算では49.8と2ヶ月ぶりに50を割れた。挽回生産の一服から出荷（+18.5→+3.7）と新規受注（+13.9→▲1.7）が鈍化したが、雇用（+0.4→+2.4）は僅かながらプラス幅拡大。その他、指数を下押ししたのは在庫（▲9.7→▲10.7）でありヘッドラインとは裏腹に内容は悪くない。6ヶ月先の期待項目は業況（+38.4→+34.3）と雇用（+21.1→+15.5）が高水準維持。設備投資（+9.1→+6.0）の低下はやや気がかりだが、それでも19年秋の水準よりは高い。その他では8月NAHB住宅市場指数が78へと到達。現状、期待、購入見込み指数が何れも2000年以降の最高近辺へと上昇。住宅市場の回復は販売・着工統計等のハードデータでも明らかにされているが、ここへ来て一段と回復力が増している模様。

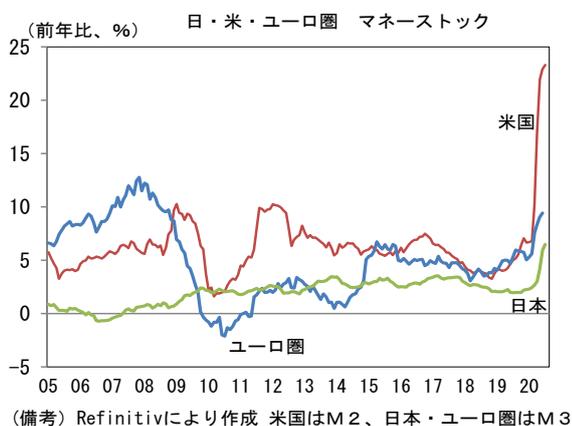




- 米金利カーブはツイスト・スティープ。2年は0.151% (+0.6bp)、10年は0.688% (▲2.1bp)、30年は1.434% (▲1.3bp) で引け。予想インフレ率(10年BEI)は1.659% (+0.4bp) へと上昇した。為替(G10通貨)はUSDが全面安。JPYがやや強く、EURも堅調。USD/JPYは106近傍へと低下、EUR/USDは1.18後半へと上昇。コモディティはWTI原油が42.89ドル(+0.88ドル)へと上昇し、銅も6446.0ドル(+79.5ドル)へと上昇。他方、金は1985.0ドル(+48.0ドル)へと大幅上昇。安全資産の「金」と景気の強さを反映する「銅」の相対価格(銅/金)は低下。



- 8月13日付の当レポートではマネーストック急増がインフレ率加速を引き起こす可能性について言及した。米政府の大規模景気刺激策によってマネーストック(M2、7月)が前年比+23.3%と空前の伸びを示している現状、何らかの要因によって人々の予想よりも早期にコロナが終息に向かい経済活動が急速に持ち直せば、インフレ率が加速的に上昇する可能性があるとした。程度の差こそあれ、そうした状況はユーロ圏も日本も同様である。



- ・仮に少しでもそうした雰囲気が漂った場合、問題は金利上昇圧力を中央銀行がどう抑え込むかであろう。注目すべきはやはりFEDである。9月FOMCではフォワードガイダンス強化が既定路線となりつつあるが、同時に進められている政策の枠組み修正を巡っては事実上のインフレ目標引き上げが議論されるとみる。2%の物価目標はそのままに、その達成時期に幅を持たせることでより柔軟な政策運営ができるよう、物価目標の在り方が再定義されるのではないか。換言すれば、現在のように2%を「点」で捉えるのではなく複数の景気循環を通じてオーバー・ザ・サイクルでその平均が概ね2%で推移するよう政策運営を行うという方針である（なお、こうした事実上のインフレ目標引き上げ論は、2018年頃、当時サンフランシスコ連銀総裁だったウィリアムズ氏が提唱していたものであり特段目新しいものではない）。
- ・そうであれば短期のインフレ率オーバーシュートは許容され、引き締め策は採用されないことになる。景気が過熱気味となり物価が上昇することはかなり遠い将来のように思えるが、一方で景気が十分に回復する前に物価が上がり、金融市場に意図せざる引き締め観測が生じてしまう展開はFEDが最も避けるべきシナリオであろう。出口戦略の難しいYCCに頼らず長期金利を抑制する策としてはフォワードガイダンス強化とインフレ目標引き上げが最有力候補となるだろう。
- ・株式市場でグロース株の存在感が増している現状、長期金利上昇は株価下落を通じて、思わぬ引き締め効果を生んでしまう。政策的視点からみても株価下落は好ましくない。FEDがバブル発生を覚悟で長期の緩和策にコミットしてくる可能性がある。

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。

