

Market Flash

2020年9月14日(月)

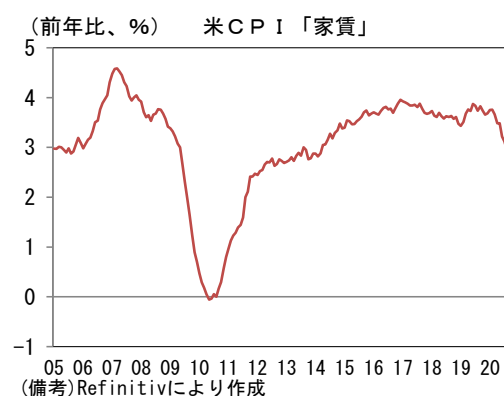
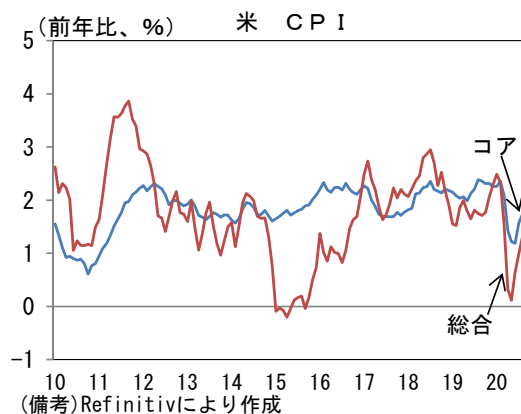
注目は2023年ドットチャート(FOMC) 日銀は無風想定

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#ドットチャート#2023年政策金利#アベレージインフレターゲット>

・前日の米国株はまちまち。NYダウは+0.5%、S&P500は+0.0%、NASDAQは▲0.6%で引け。ハイテク株下落が続いた一方、その他銘柄の売りは一服。VIXは26.9へと大幅に低下(前日比▲2.84pt)。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。経済指標は8月米コアCPI(除く食エネ)が前月比+0.4%、前年比+1.7%へと上昇加速。市場予想を上回った。中古車が前月比+5.4%と大幅に上昇したこと等からコア財が前月比+1.1%上昇。一方、大都市のアパート離れが響いたとみられ家賃は鈍化傾向にある。品目別の強弱が鮮明になっている。コロナ関連では英製薬大手とオックスフォード大学が共同で開発しているワクチンについて臨床試験を再開するとの報道があった。



- ・米金利カーブはブル・スティープ。2年は0.127% (▲1.2bp)、10年は0.666% (▲1.1bp)、30年は1.412% (▲0.7bp)で引け。予想インフレ率(10年BEI)は1.666% (▲2.5bp)へと低下。為替(G10通貨)はUSDとJPYが弱く、EURがやや強め。USD/JPYは106前半で一進一退、EUR/USDは1.18前半で推移。コモディティはWTI原油が37.3ドル(+0.0ドル)と概ね横ばい、銅も6739.0ドル(+70.5ドル)へと上昇。他方、金は1939.5ドル(▲16.5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。

- ・今週は15-16日に**FOMC**、16-17日に**日銀金融政策決定会合**が開催される。まず日銀については「現状維持」の可能性が高く、金融市場の注目度はさほど高くない。生産と輸出の景気判断上方修正が予想されるものの、それが今後の金融政策に影響を与える可能性は低い。他方、FOMCはコンセンサスが定まっておらず、金融市場の反応が大きくなる可能性もある。
- ・市場関係者の注目はフォワードガイダンス強化の有無。FEDは8月27日に政策の枠組み修正を発表し、既に緩和的な姿勢を示しているため、このタイミングでフォワードガイダンスを強化するかは微妙なところだ。
- ・パウエル議長は8月27日のジャクソンホール講演で金融政策の枠組み修正について詳細に言及した（同日に臨時FOMCを実施、その方針を政策決定）。2%の物価目標はそのままに、その達成期間を「期間平均」とするアベレージ・インフレ・ターゲット（AIT）とする方針である。これまでのようにインフレ目標2%をピンポイントで捉えるのではなく複数の循環、すなわちオーバー・ザ・サイクルでその平均が概ね2%程度となるよう幅を持たせ、インフレ率2%の「未達」期間を、その次の物価上昇局面におけるインフレ率「上振れ」期間と相殺するイメージだ。
- ・これはFRBに課せられている責務「雇用最大化」と「物価安定」のうち、雇用最大化に重点を置く政策方針と言える。労働市場が十分に回復する前にインフレ率が上昇してしまう等といった政策運営上の障壁を事前に取り払うことで長期にわたる金融緩和を正当化する含意がある。雇用のゴールとしてはコロナ禍発生前の失業率3.5%が一つの目安か。
- ・こうした枠組み修正を発表している以上、もはや9月FOMCにおけるフォワードガイダンス強化は重要ではないだろう。現時点で金利先物が織り込むFF金利の初回利上げは2024年と利上げ観測は封じ込められており、長期金利も安定している。
- ・ただし、今回新たに示される2023年のドットチャートで複数名の参加者が利上げ計画を示すことがあれば、話は変わってくるだろう。AITは飽くまで政策の枠組みの基本スタンスであり、「インフレ率」や「期間平均」に具体的な基準があるわけではない。当然のことながら、FOMC参加者の間で解釈に幅が生じるため、強固なフォワードガイダンスで具体的数値（失業率、期間、インフレ率）などを明示しておかなければ、金融市場で利上げ観測が芽生え、引き締めの金融環境となってしまうリスクがある。

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。

