

Market Flash

2020年9月24日(木)

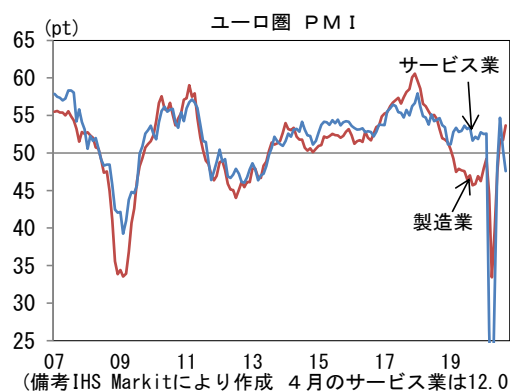
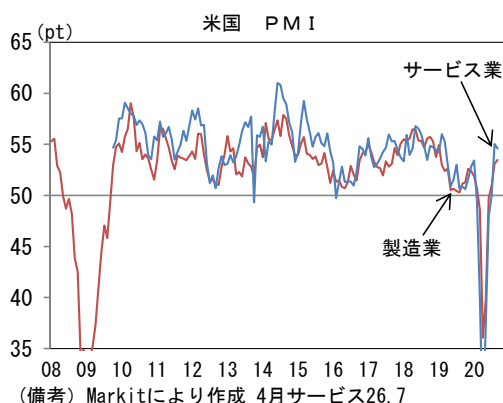
日銀とFED 大きく異なる「財政政策への注文」

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。

<#FED高官#財政支出拡大を促す#日銀>

- ・前日の米国株は下落。NYダウは▲1.9%、S&P500は▲2.4%、NASDAQは▲3.0%で引け。新規の材料に乏しいなか、寄り付きから幅広い銘柄に売りが膨らんだ。VIXは28.6へと小幅に上昇。クレジット市場はIG債(投資適格)、HY債(投機的格付)が共に軟調。経済指標は9月米製造業PMIが53.5へと8月から0.4pt上昇。一方、サービス業は54.6へと0.4pt低下し、総合PMIは54.4へと0.2ptに低下。ユーロ圏は製造業PMIが53.7へと2.0pt上昇した反面、サービス業が47.6へと2.9pt低下。



- ・米金利カーブはツイスト・フラット。2年は0.139% (+0.4bp)、10年は0.672% (+0.2bp)、30年は1.417% (▲0.6bp) で引け。予想インフレ率(10年BEI)は1.630% (▲1.9bp) へと低下した。FOMC通過後、予想実質金利が上昇に転じており、それが株安・USD高の一部を説明しているように見える。為替(G10通貨)はUSDの強さが目立った。USD/JPYは105前半へと上昇し、EUR/USDは1.16後半へと下落。コモディティはWTI原油が39.9ドル(+0.3ドル)へと上昇した反面、銅は6604.5ドル(▲175.5ドル)へと大幅下落。金はUSD高を横目に1860.5ドル(▲38.8ドル)へと大幅下落。安全資産「金」と景気の強さを反映する「銅」の相対価格(銅/金)は僅かに低下。

- ・23日はパウエル議長、クラリダ副議長、ローゼングレン ボストン連銀総裁、エバンス シカゴ連銀総裁が相次いで発言した。要旨は以下のとおり。

パウエル議長

「コロナ禍からの景気回復が進展しているとはいえ、コロナ前の2月時点と比較すると、なお何百万人もの失業者がおり、道のりは長い」、「景気回復への取り組みを続ける必要がある。議会とFRBの双方が支援すれば、回復のスピードは速まる」、「追加経済対策を巡る政治的行き詰まりの中、追加財政支援が必要になる可能性が高い」。また22日の下院金融委員会では「先行きはコロナウイルスの抑制、政府のあらゆるレベルでの政策措置にかかってくる」としていた。

クラリダ副議長

「2%のインフレ率が実際に少なくとも数カ月続き、さらに完全雇用を達成するまで金融当局が利上げを検討することはない」、「数カ月前の当局者の予測よりもこれまでの景気回復は力強いが、今後は困難な道りになる。財政政策による支援が役立つ」

エバンス シカゴ連銀総裁

「労働市場が完全雇用へ達し、インフレ率が持続的に2%を維持するまでFRBは金利をゼロに据え置く」、「インフレ率が2%を明確に上回り、2.5%やそれを上回る水準を追い求めて緩和を強化することを恐れていない。さらに緩和が必要ならばそうするだろう」、「財政政策のスタンスは重要。小規模企業には融資ではなく支援供与が必要」

ローゼングレン ボストン連銀総裁

「新型コロナの流行が予想以上に長期化しており、企業や家計を引き続き支援するため、追加の財政政策が必要」、「コロナの流行が3カ月なら問題なかったが、かなり長期化しており、よりのを絞った支出が明らかに必要だ」、「経済がコロナ禍前の水準に戻るにはワクチンが幅広く行き渡ることが必要。それまで金融、財政政策は極めて緩和的に維持される必要がある」

- ・上記4名に共通するのは、財政政策の必要性について明示的な言及があること。金融緩和ツールをほぼ使い尽くし、金融政策の限界が試されている現状、「開き直り」とも言える姿勢を示し、政府に財政支出拡大を促した形だ。
- ・他方、日銀が政府の財政政策に言及することは稀である。黒田総裁は会見等で記者から質問があった際、常々「政府がお決めになること」として距離を置き、財政政策への言及に慎重な姿勢を固持している。他の委員も概ね同様であり、例外的に片岡委員が「財政・金融政策の更なる連携が必要」としている程度である。筆者の知る限り、日銀の政策委員が明示的に財政支出の拡大に言及したことはない。
- ・ちなみに、本日発表された7月14・15日の日銀金融政策決定会合議事要旨（表紙等を含みPDF 23ページ）で「財政」と検索をかけてヒットするのは「9」。そのうち4つは片岡委員（=ある委員）が「財政政策と金融政策の適切かつ緊密な連携が必要不可欠」とした文脈の中で登場するものであり、残りの5つは「財政支出の拡大」とは直接関係しないものであった。
- ・日本、米国ともに金融政策の出尽くし感が漂っているのは同様であるが、このようにFED高官

が政府に景気刺激策を促すことで、金融政策の「穴」を埋めようと試みているのが大きな違いだろう。副作用の大きいマイナス金利導入に突き進む前に、財政政策に注文を付け、金融政策への依存を過度に高める事態を回避することの意義は大きいように思える。

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。

