

Market Flash

2021年1月28日(木)

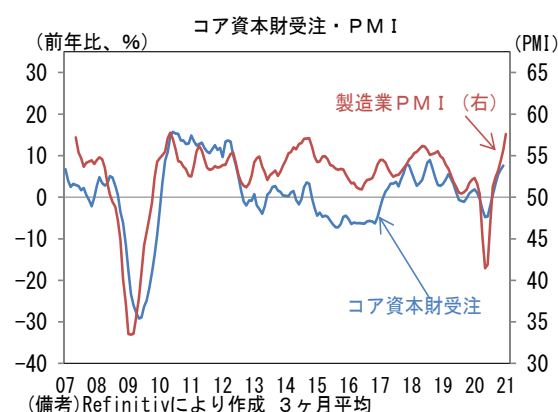
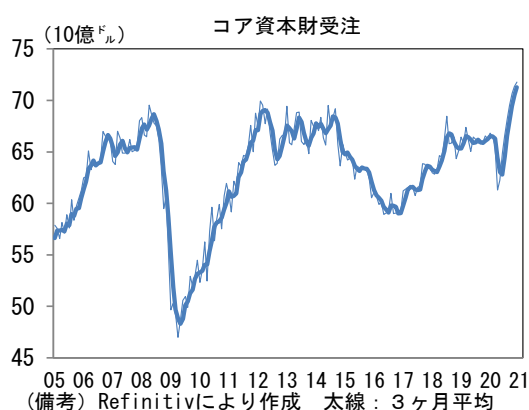
資産価格上昇にFED ビューで挑むパウエル議長 なお今回の株価下落と金融政策の関係は希薄

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:050-5474-6123)

- ・日経平均は先行き12ヶ月28,000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、2021年は現在のペースで資産購入を継続するだろう。

< # FOMC # パウエル議長 # VIX # FED ビュー >

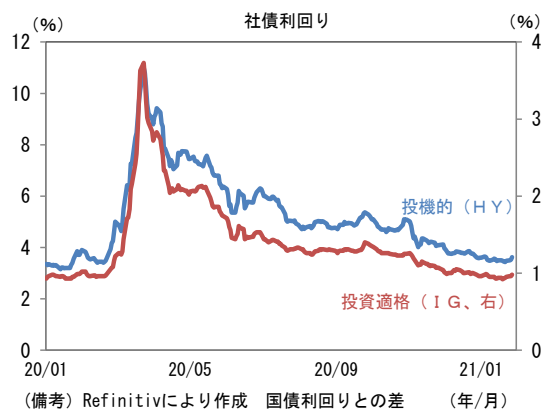
・前日の米国株は大幅下落。NYダウは▲2.1%、S&P500は▲2.6%、NASDAQは▲2.6%で引け。複数の小型株が異常な幅で上昇（前日比+300%超等）するなど投機的取引が観察されるなか、主要銘柄の利益確定売りが膨らんだ。なお下落の大半はFOMC結果発表より以前に生じたもの。パウエル議長の発言を含めFOMCは特段材料視されなかった。VIXは37.2へとスパイク。社債市場はIG債（投資適格）、HY債（投機的格付）が共に軟調。経済指標は12月米耐久財受注が前月比+0.2%と8ヶ月連続増加。輸送用機器と国防資本財を除いたコア資本財受注は+0.6%と堅調。電子機器等が基調的に強く、コア資本財は前年比+8.4%と増勢を強めている。製造業PMIでも示されているよう、製造業は力強い回復を遂げており、生産設備の更新・拡大に積極的な姿勢が示されている。



・米金利カーブはブル・フラット化。2年は0.119% (▲0.2bp)、10年は1.016% (▲1.9bp)、30年は1.774% (▲1.7bp)で引け。予想インフレ率は2.052% (▲1.6bp)へと低下。為替 (G10通貨) はUSDが全面高。USD/JPYは104前半へと上昇、EUR/USDは1.21前半へと下落した。コモディティはWTI原油が52.7ドル (+0.5ドル)へと小幅上昇した反面、銅は7825.0ドル (▲183.5ドル)へと下落、金は1855.2

ドル (▲1.0ドル) と概ね横ばい。安全資産「金」と景気の強さを反映する「銅」の相対価格 (銅/金) は低下。ビットコインは下落。

- ・上述のとおり**27日の米国株は大幅下落**。前日引け後に発表の企業決算は総じて堅調も、小型株の一角に異常な値動きがみられたこともあってか主要銘柄の売りが膨らんだ。主要指数はNYダウが▲2.1%、S&P500が▲2.6%、NASDAQが▲2.6%と弱く、半導体関連銘柄で構成されるSOX指数は▲5.2%の下落であった。なお下落の大半はFOMC結果発表より以前に生じたものであり、パウエル議長の発言を含めFOMCは特段材料視されなかった。VIXは37.2へと急上昇し20年10月末の急騰時に比肩。社債利回りも上昇した。



- ・今回の株価下落は、長期金利が低下していることから明らかなように、市場参加者が潜在的に懸念していた**テーパリング観測に端を発するものではない**。その点、FOMC声明文並びにパウエル議長の記者会見は金融市場に一定の安心感を与える内容であった。
- ・**FOMC**は金融政策の現状維持を決定。FF金利、資産購入方針を据え置くと共にフォワードガイダンスも維持。声明文記載の景気認識は「経済活動と雇用の回復ペースはここ数カ月間で鈍化」、「パンデミックによって最も悪影響を受けた業種が特に脆弱」として若干の下方修正。コロナ感染再拡大を受け、飲食業を中心に雇用機会が失われていることに懸念を示した。
- ・記者会見では最近の資産価格上昇について「低金利と資産価格の関係は人々が思っているほど安定的ではない」として、金融緩和の継続を前提に株価上昇を見込む向きに釘を刺した。その反面、「資産価格上昇は金融政策よりもワクチンや財政政策に対する期待が大きい」としてFEDの金融緩和がバブルの温床になっているとの見方には否定的であった。
- ・またビデオゲーム販売を手掛ける企業の株価急騰については「金融不均衡については、マクロブルーデンス手段を利用することを選ぶ」とした。これは資産バブルを予防するために金融引き締めを実施することはない、というメッセージに思える。
- ・こうした資産価格に対する姿勢はFEDビューに基づいているように思える。FEDビューとは、大まかにいえば「物価安定」「雇用最大化」を目的とする金融政策の結果、資産価格が大幅な上昇を示したとしても、それを金融引き締めによって阻止する必要はないとの考え方である。というのも資産バブルは、①それが発生しているときに客観的な判定ができない、また②バブル

潰しのために金融引き締めを実施したとしてもそれによって資産価格の急騰が収まるかわからない、③引き締めの結果として生じる実体経済への悪影響が無視できない、という考え方である。またバブルを未然に防ぐことを重視する結果として失業が発生するくらいならば、④バブルが崩壊してからその時々状況にあった対策を講じた方が全体として望ましい政策運営ができる、という視点もある。

- ・パウエル議長の発言は上記の考えに近い印象がある。だとすれば、今後、資産価格が急激に上昇したとしても、それがテーパリング時期を早めるという因果を考える必要性は低そうだ。引き続き、失業率の低下ペースがFEDの想定対比でどういった軌道を描いていくかを注視したい。

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。

