

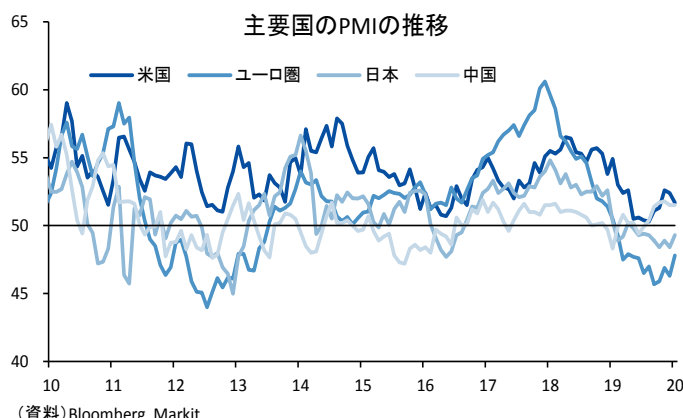
みずほマーケット・トピック(2020 年 1 月 30 日)

FOMC を終えて～新型肺炎リスクと減速軌道の米国～

FOMC は市場予想通り、現状維持(FF 金利誘導目標:1.50～1.75%)を決定した。議長会見では貿易関連の不透明感後退や世界経済の復調傾向に言及が見られたものの、「新型コロナウイルスなど、見通しに係る不透明感が残っている」と新しいリスクの存在にも言及があった。1～3 月期の中国成長率が 5%を割り込むとの観測も見られており、少なくとも世界経済の減速は一時的であれ必至の情勢。03 年の SARS が収束に約 4 か月かかっており、今回の新型肺炎の拡大ペースがそれより早いことを踏まえれば、次回のドットチャート(3 月公表)の方向感に小さくない影響を与える可能性はある。中国が減速を強いられれば、今年ピックアップが見込まれていたドイツを筆頭とする欧州が今回の騒動によって復調の契機を失うだろう。そうなれば再び予防的利下げのロジックが用いられる可能性。一部で復活する逆イールドはその証左という面も。

～政治リスクと入れ替わりで新型肺炎リスク浮上～

28～29 日に開催された FOMC は市場予想通り、現状維持(FF 金利誘導目標:1.50～1.75%)を決定した。声明文も概ね据え置きであり、金融市場の反応は非常に薄いものであった。超過準備への付利引き上げこそあったものの、あくまで技術的な措置であり、金融政策上の意図はないと強調され、実際に反応も見られていない。パウエル FRB 議長会見では「貿易に係る不透明感が最近払拭され、2018 年中



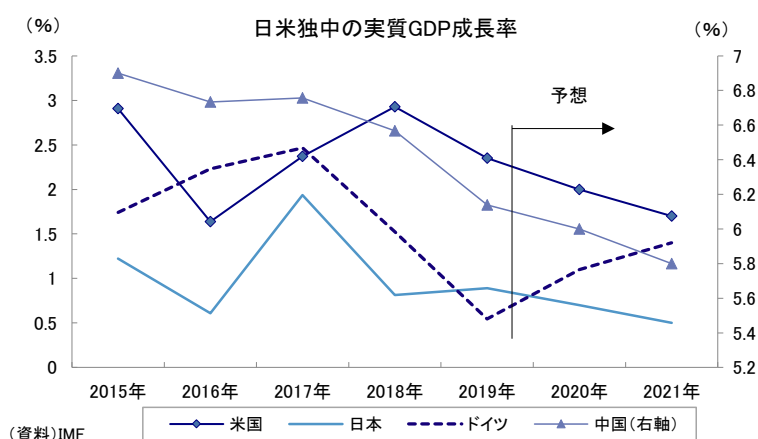
頃から続く世界経済の減速に安定化の兆しが幾分見られること」とダウンサイドリスクの後退に言及が見られ、昨年来行われている「予防的利下げ」が奏功し、追加利下げの必要性が低下している状況を窺わせる。事実、世界的に製造業 PMI は復調傾向にあり(図)、これだけを見れば「予防が成功したので利上げ復帰も」というメンバーが出てきても不思議ではない。

だが一方、「新型コロナウイルスなど、見通しに係る不透明感が残っている(uncertainties about the outlook remain, including those posed by the new coronavirus)」と新しいリスクの存在にも言及があった。事実上、今回の FOMC は新型肺炎リスクに対して、声明文や議長会見でどの程度の警戒感が示されるかだけが注目点だった(今月実施済みの日欧の金融政策決定会合時点では現状ほど新型肺炎の蔓延が認識されていなかった)。既に旅行禁止などを背景に、中国における経済活動の混乱が生じており、それが他国に波及する可能性などに言及が見られている。1～3 月期の中国 GDP が 5%を割り込むのではないかと観測も見られており、少なくとも世界経済の減速は一

時的であれ必至の情勢と考えられる。もちろん、現時点で最終的な影響は定かではないため「注視する」と述べるにとどまっているが、2003 年の SARS が収束に約 4 か月かかっており、今回の新型コロナウイルスの拡大ペースがそれより早いことを踏まえれば、次回のドットチャート(3 月公表)の方向感に小さくない影響を与える要因にはなり得る。米中貿易戦争やブレグジットなど大きな政治的リスクが後退してきたところへ新型コロナウイルスリスクが入れ替わりで入ってきたイメージであり、政策運営のリスクバランスは据え置きもしくは下方修正というのが現状であろう。

～減速軌道にある米国～

過去の本欄でも論じたが、昨年実施された 3 回の利下げを「予防」と割り切るならば、今年は利上げ軌道への復帰を果たせるはずである。しかし、実際は「予防」ではとどまらず、単なる利下げ局面の始まりだったという展開も十分考えられる。右図に示されるように、今後の米国経済に見込まれるのは加速ではなく減速である。9 回の利上げが行われた 2015 年から 2018 年、確かに米国経済は



加速していた。だが、2018 年をピークとして今後 3 年間は減速軌道がはっきり見えているというのが現状である。かかる状況下で想定すべき「次の一手」はやはり利下げではないだろうか。

ちなみに、図は IMF が 1 月に発表した最新値だが、この時点ではまだ新型コロナウイルスリスクは織り込まれていない。上述したように、どの程度このリスクが長引き、拡がるのか定かではないものの、各国・地域の成長率は下方修正含みと考えるのが妥当だろう。この際、唯一、ピックアップが見込まれていたドイツを筆頭とする欧州が今回の騒動によって復調の契機を失ってしまう展開が最も重要である。これまで繰り返し議論してきた論点だが、2019 年は中国と欧州が減速し、これが世界経済全体の足を引っ張り、だからこそ米国は自身が好調にもかかわらず予防的利下げというロジックを使って対応したのだった。今回の新型コロナウイルス騒動が長引くほど、そうした 2019 年と同様の構図が再現されやすくなるはずであり、ここにきて逆イールド(3 か月 - 10 年)が復活しているのはそのようなシナリオを見込む向きが増えている証左とも言える。為替市場を見通す観点からは米金利とドルの低下をメインシナリオと考えるのが無難な状況と考えたい。

市場営業部
チーフマーケット・エコノミスト
唐鎌大輔 (TEL: 03-3242-7065)
daisuke.karakama@mizuho-bk.co.jp

当資料は情報提供のみを目的として作成したものであり、特定の取引の勧誘を目的としたものではありません。当資料は信頼できると判断した情報に基づいて作成されていますが、その正確性、確実性を保証するものではありません。ここに記載された内容は事前連絡なしに変更されることもあります。投資に関する最終決定は、お客様ご自身の判断でなさるようお願い申し上げます。また、当資料の著作権はみずほ銀行に属し、その目的を問わず無断で引用または複製することを禁じます。なお、当行は本情報を無償でのみ提供しております。当行からの無償の情報提供を望まれない場合、配信停止を希望する旨をお申し出ください。

バックナンバーをご希望の方は以下のサイトからお取り頂くことも可能です
<http://www.mizuohobank.co.jp/forex/econ.html> (Archives) http://www.mizuohobank.co.jp/forex/econ_backnumber.html

発行年月日	過去6か月のタイトル
2020年1月29日	メインシナリオに関するリスク点検
2020年1月28日	デジタル通貨を巡る4大勢力～群雄割拠を読み解く～
2020年1月27日	疫病リスクと金融政策への影響などについて
2020年1月24日	週末版 (ECB政策理事会を終えて～やや先走り感のあるラガルド総裁～)
2020年1月22日	日銀金融政策決定会合～「政熱経冷」という運～
2020年1月21日	ECB政策理事会プレビュー～底打ち機運に乗り静観～
2020年1月20日	米大統領選挙と為替～潜む一抹の不安～ 本邦個人投資家の対外資金フロー動向 (2019年12月分)
2020年1月17日	週末版
2020年1月15日	「1998～99年」との違いはどこにあるのか～その②～
2020年1月14日	中国の為替操作国認定解除を受けて～ドル売り介入の催促～
2020年1月10日	週末版 (「調達通貨は円よりユーロ」の答え合わせ～中東リスクを前に～)
2020年1月9日	予防的利下げの成否～「98年型利下げ」と「99年型利上げ」～
2020年1月8日	軍事衝突と原油高への考え方～円高は不幸中の幸いか？～
2020年1月6日	2020年、レンジ脱却に必要なもの～その②～
2019年12月25日	2020年、レンジ脱却に必要なもの
2019年12月24日	2020年の想定外はどこにあるのか？～6つの論点～
2019年12月23日	スウェーデン、マイナス金利解除の読み方～2020年への示唆～
2019年12月20日	週末版
2019年12月19日	米大統領選挙の左派リスクは2020年の波乱要因か？ 本邦個人投資家の対外資金フロー動向 (2019年11月分)
2019年12月18日	やはり上げを失ったボンド相場～政治も金融もボンドの足枷～
2019年12月17日	日銀金融政策決定会合プレビュー
2019年12月16日	英総選挙を終えて～「次の山」は2020年6月末に～
2019年12月13日	週末版 (ECB政策理事会を終えて～フクロウ型総裁の「人となり」～)
2019年12月12日	FOMCを終えて～「タカ派的利下げ」から「ハト派的現状維持」～
2019年12月11日	円の基礎的需給環境～基礎収支に映る変化～
2019年12月10日	道標を失った為替市場～マイナス金利解除がキーに？～
2019年12月9日	英国総選挙の論点整理～事実上、「2度目の国民投票」～
2019年12月6日	週末版 (2019年の為替市場を概観する～円は結局強かった～)
2019年12月5日	ECB政策理事会プレビュー～デビュー戦、3つの見どころ～
2019年12月3日	ドイツ政局の流動化について～メルケル退任まであと2年～
2019年12月2日	金融政策に環境配慮は必要か？～制御すべきは気候ではなく物価～
2019年11月29日	週末版
2019年11月26日	円安リスクの点検～「ツケ」が怖い2020年～
2019年11月25日	名目実効為替相場 (NEER) で読む2019年のドル相場
2019年11月22日	週末版 (ドラギ総裁、最後のECB政策理事会議事要旨～「結束 (unity)」と財政政策～)
2019年11月20日	「ドル化した世界」で進む「金融政策の一本化」 本邦個人投資家の対外資金フロー動向 (2019年10月分)
2019年11月19日	ドイツは底打ちしたのか？～リセッション回避も残る不安～
2019年11月18日	「株価の虜」と「予防的緩和」について考える
2019年11月15日	週末版 (ラガルド体制の「overhaul (刷新)」ミッションの行方～総裁会見と投票方式について～)
2019年11月14日	欧州の「弱さ」源泉～輸出拠点が裏目にたドイツ～
2019年11月13日	円高予想の誤算と「ドル化した世界」という悩み
2019年11月12日	動かない相場の背景にある「円の不人気」
2019年11月11日	「公的デジタル通貨 vs. リブラ」の様相に
2019年11月8日	週末版
2019年11月1日	週末版
2019年10月30日	ラガルド新ECB総裁を巡る3つの論点
2019年10月29日	円安リスクの点検～欧州・中国の復調はあるか？～
2019年10月28日	ドラギ総裁最後のECB理事会～危機の「生き字引」～
2019年10月25日	週末版
2019年10月24日	またも史上最小値幅～体感「5円」以下という異例～
2019年10月23日	「リブラ」阻止で一致するG20～ザッカーバーグ証言を前に～
2019年10月21日	思い出したい「10月31日」の経緯～次に起こることは～ 本邦個人投資家の対外資金フロー動向 (2019年9月分)
2019年10月18日	週末版 (2度目の離脱協定案合意～3つの論点を整理～)
2019年10月16日	FRBのTB購入を受けて～欲しかった「ずる賢さ」～
2019年10月11日	週末版 (ECB政策理事会議事要旨を受けて～議論紛糾の読み方、議事要旨としては秀逸～)
2019年10月10日	円相場の需給環境について～縮小均衡～
2019年10月9日	FRBの資産購入再開と懐かしのソロスチャート
2019年10月8日	揺らぐリブラ計画～初のメンバー脱退表明を受けて～
2019年10月7日	米9月雇用統計を受けて～「思ったより悪くない」の危うさ～
2019年10月4日	週末版 (製造業から非製造業への波及は始まったのか？ISM景気指数の悪化を受けて～)
2019年10月3日	ユーロ圏の物価情勢の現状と展望～日本化の過渡期？～
2019年10月2日	ISM製造業景気指数の「底」は見えそうか？
2019年9月27日	週末版 (三度起こった「ドイツの乱」～ラウテンシュレガーECB理事辞任の読み方～)
2019年9月26日	円安リスクの点検～財政政策というアップサイドリスク～
2019年9月25日	為替相場の現状を概観する～REERを通して見えること～ 本邦個人投資家の対外資金フロー動向 (2019年8月分)
2019年9月24日	「羊頭狗肉」化するマイナス金利政策
2019年9月20日	週末版 (日米金融政策決定会合を受けて～9月乗り切るも日銀の難局は続く～)
2019年9月17日	「原油高 & 円安」が重荷になる日本経済
2019年9月13日	週末版 (ECB政策理事会レビュー～出尽くし懸念強まるパッケージ緩和～)
2019年9月11日	均衡イメージが変わらない円の基礎的需給環境
2019年9月10日	日銀会合プレビュー～9月の一手と利下げの行方～
2019年9月6日	週末版 (ECB政策理事会プレビュー～APP再開は困難だが、露払いはしたいところ～)
2019年9月5日	ブレグジットを巡る論点整理～ボンド/ドルは1.20割れ定着か～
2019年9月4日	米企業心理とドル相場の関係～ISM悪化を受けて～
2019年9月3日	リブラを全否定したメルシュ講演～不安はどこに～
2019年9月2日	消えない米国のドル売り介入観測について～諸刃の剣～
2019年8月30日	週末版
2019年8月29日	ユーロ圏投資ファンド統計に見るポートフォリオバランス効果
2019年8月27日	円安リスクの点検～警戒すべきトランプ減税第二弾～
2019年8月26日	円高・ドル高という地合い～105円割れを受けて～
2019年8月23日	週末版 (ECB政策理事会議事要旨を受けて～9月のパッケージ緩和が濃厚に？～)
2019年8月22日	FOMC議事要旨を受けて～「調整」の誘惑、日銀の経験～
2019年8月21日	ドイツのIS/バランスは遂に変わるのか？
2019年8月20日	本邦個人投資家の対外資金フロー動向 (2019年7月分)
2019年8月19日	YCC、捨てる日銀と拾うECB
2019年8月16日	週末版 (2019年上半期の対米証券投資について～下期以降の景色は半分変わりそう～)