

みずほマーケット・トピック(2020 年 3 月 4 日)

不要不急の利下げで自滅した FRB

昨晚、FRB は臨時 FOMC を開催し、FF 金利誘導目標を「1.50～1.75%」から「1.00～1.25%」へ▲50bps 切り下げた。率直に言って、不要不急の対応で自滅したという印象に尽きる。利下げで未知の疫病を治癒も根絶もできず、サプライチェーンの寸断も復元できない以上、中央銀行(金融政策)に期待された役割は「時間稼ぎ」以外何物でもないはずである。だが、1 回 25bps 換算で 7 枚の利下げカードがあったところ、一気に 2 枚を出してしまった。これから稼がなければならない時間をなぜ焦って捨ててしまったのか。文字通り、不要不急である。強い政治的圧力の存在を邪推してしまうのも当然だろう。しかも、その 2 枚を有効に使えばまだ良かったが、結果的に不安を煽る格好に。また、G7 共同声明で政策協調を示した日銀や ECB にも要らぬプレッシャーが掛かることになった。かさねがさね勿体無いカードの使い方をしてしまった。本欄のメインシナリオは不変だが、コロナショックにより前倒しで進んでいるという基本認識である。

～「不要不急の利下げ」で失われたカード～

昨晚、FRB は臨時 FOMC を開催し、FF 金利誘導目標を「1.50～1.75%」から「1.00～1.25%」へ▲50bps 切り下げた。決定後の市場反応が示すように、不要不急の対応で自滅したという印象を抱かざるを得ない。利下げで未知の疫病を治癒も根絶もできず、サプライチェーンの寸断も復元できない以上、中央銀行(金融政策)に期待された役割は「時間稼ぎ」以外何物でもないはずである。だが、1 回 25bps 換算で 7 枚の利下げカードがあったところ、一気に 2 枚を出してしまった。これから稼がなければならない時間をなぜ焦って捨ててしまったのか。会見では否定しているが、政治的圧力に配慮した可能性を邪推してしまう。市場の一部では「サラリーマン的には合格」とのヘッドラインも出ているが、言い得ている部分もあるのかもしれない。

しかも、その 2 枚を有効に使えばまだ良かったのだが、会見で「米経済の先行きに関するリスクは著しく変化した」や「今後もさらなる一手を行使する」などと述べたせいで、かえって現状の深刻さがクローズアップされた感が強い。とりわけカードを 2 枚切ったことで「FRB 自身の糊代が失われている」ことも強く意識されたことは、今後を見通す上では非常に痛い展開と言わざるを得ない。これまで(とりわけ 2019 年の)企業収益の悪化にもかかわらず株価が上がっていたのは、FRB の利下げ余地を当て込んだものであったことは明らかである。米 10 年金利の 1.0%割れという事態を見て、株式市場の危機感は相当に強まったのではないかな。

なにより、ただでさえ疫病を巡る不透明感が濃いところへ市場の思惑と大きくずれた対応をしたことで、「FRB は何か不味いことを知っているのでは」という不安を引き起こしたことも罪深い。総じて、不要不急の動きで「不安を煽った」という評価が相応しい決定だったように思われる。

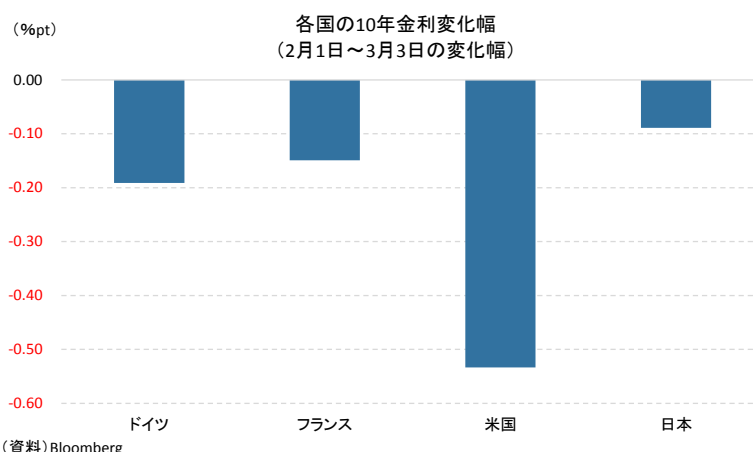
～結果的に追い込まれた ECB と日銀～

また、臨時 FOMC の直前には G7 財務相・中央銀行総裁(電話)会議の共同声明が発表されていた。これは各国が医療・財政・金融政策に関し必要と思われる全てのツールを行使し、「協調的に動く」という文字通り意思表示の域を出ないものだった。あの文面だけから、その直後に臨時 FOMC を開催して▲50bps を引き下げるといふ切迫感を読み取れた市場参加者は多くないだろう。会見でパウエル議長は G7 声明文の意味合いを尊重しつつ、あくまで FRB 個別の判断と強調した。これはこれで悪手だったように感じられる。各国の事情があるので軽々に政策協調を謳うのは難しいと察しつつも、せっかく G7 共同声明直後の電撃的な決定なのだからもっと国際協調の一環であることをアピールしても良かったように思える。かさねがさね勿体無いカードの使い方をしてしまった。

もちろん、具体的な行動が伴ってこそ共同声明も価値が出てくる。その意味で今回の電撃利下げは評価されるべきではある。だが、裏を返せば、ECB や日銀が穏当な手段で「時間稼ぎ」するのが難しくなってしまう追い込まれたようにも見える。カードが乏しい日欧中銀にとっては FRB がこうした「派手な一手」を打ったのであれば、事態をしっかりと改善して欲しかったというのが本音だろう。FRB は通常の会合日程を待って▲25bps ないし▲50bps の利下げを逡巡するという構えでよかったはずだ。その間に新型コロナウイルス関連で前向き進展もあったかもしれないのだから。

～メインシナリオは不変～

元より本欄や『中期為替相場見通し』では FRB が利下げ局面に入ることを想定していたのでメインシナリオは全く変わらない。筆者は「米金利だけが一方的に(相対的に)下がることで足掛け 6 年弱続いたドル高がいよいよ終わろうとしている」と執拗に論じてきた。これはコロナショックがなかったとしても想定していたロジックだが、コロナショックによって想定外に早く実現している(図)。今回の決定を受けて日欧中銀がもう無理だろうと思われていたマイナス金利深掘りに踏み切るハードルが下がったのは間違いない(それでも日銀に関してはそれが出来るとは思わないが)。しかし、仮に深掘りできても複数回は無理であろう。どう考えても、これからの対米金利差は円もユーロも縮小していくことが見えている。為替予想としてはドル高局面の修正を基本に円高・ユーロ高シナリオを描くのが引き続き最も合理的だと思われる。



今回の決定を受けて日欧中銀がもう無理だろうと思われていたマイナス金利深掘りに踏み切るハードルが下がったのは間違いない(それでも日銀に関してはそれが出来るとは思わないが)。しかし、仮に深掘りできても複数回は無理であろう。どう考えても、これからの対米金利差は円もユーロも縮小していくことが見えている。為替予想としてはドル高局面の修正を基本に円高・ユーロ高シナリオを描くのが引き続き最も合理的だと思われる。

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.mizuhobank.co.jp/forex/econ.html> (Archives) http://www.mizuhobank.co.jp/forex/econ_backnumber.html

発行年月日	過去6か月のタイトル
2020年3月3日	各国政府・中銀の政策協調姿勢を受けて
2020年3月2日	最強通貨に返り咲いた円～年初来変化率がプラスに～
2020年2月28日	週末版(メインシナリオに関するリスク点検～疫病リスク、米利下げ、円高～)
2020年2月27日	健在だった「安全資産としての円買い」と加速する悲観
2020年2月21日	週末版(忌避されるユーロ～通貨安政策として先鋭化するマイナス金利政策～)
2020年2月20日	円急落は「日本売り」の結果なのか?
2020年2月19日	危機モードが続く為替市場と無国籍通貨「金」の上昇
2020年2月18日	ユーロ圏経済の現状～中国とユーロ圏が風邪を引くと・・・
2020年2月14日	週末版
2020年2月13日	それほど信頼できない「3月円高説」の実情
2020年2月12日	流動化し始めたドイツ政局～メルケル退陣まで1年半余り～
2020年2月10日	良好な雇用統計が浮き彫りにした市場の「甘え」
2020年2月7日	週末版(上がりそうにない原油価格～3つの理由と共にドル/円相場への含意を考える～)
2020年2月6日	改善が続く企業マインドをどう読むべきか
2020年2月4日	ポンド相場の現状と展望～遠すぎる物価「2%」～
2020年2月3日	ブレグジットQ&A～アイルランド問題から漁業権問題へ～
2020年1月31日	週末版
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～
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」という連～
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債券相場～政治も金融も債券の足枷～
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(ドラギ元総裁、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	「株価の虞」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」～ラウテンシュレーガー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