

ヘッドラインほど緩和的ではない

2013年1月22日(火)

第一生命経済研究所 経済調査部  
副主任エコノミスト 藤代 宏一  
TEL 03-5221-4523

17:24 現在

<主要株価指数>

	終値	前日比
日経平均株価	10709.93 円	▲37.81 円
TOPIX	901.15 pt	▲4.01 pt
NYダウ		
DAX (独)	7,748.86 ドル	46.63 ドル
FT100 (英)	6,180.98 pt	26.57 pt
CAC (仏)	3,763.03 pt	21.45 pt
上海総合※	2,315.14 pt	▲13.082 pt

<外国為替>※

ドル円	89.14 円	▲ 0.49 円
ユーロ円	119.1 円	▲ 0.20 円
ドルユーロ	1.3361 ドル	0.005 ドル

<長期金利>

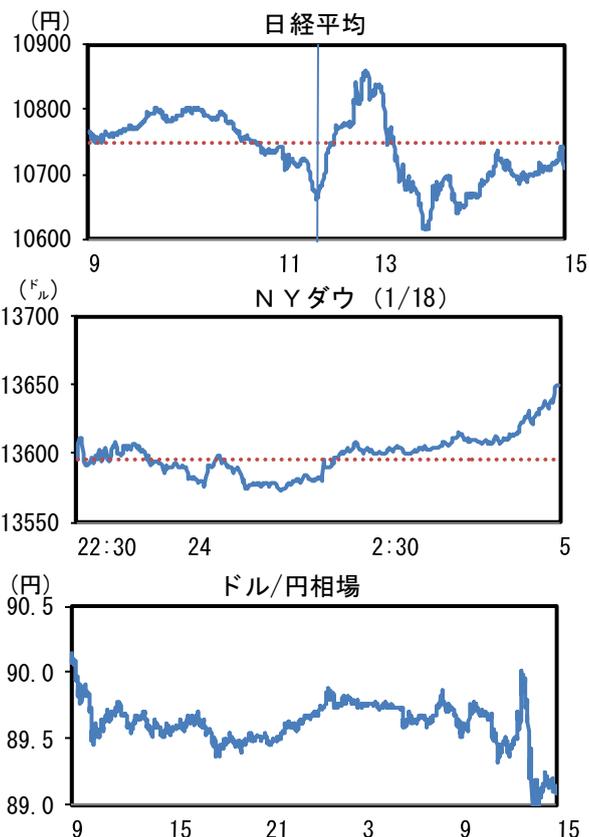
日本※	0.730 %	▲ 0.005 %
アメリカ	1.842 %	0.000 %
イギリス	2.055 %	0.044 %
ドイツ	1.593 %	0.038 %
フランス	2.183 %	0.053 %
イタリア	4.226 %	0.059 %
スペイン	5.163 %	0.084 %
オーストラリア	3.362 %	▲ 0.051 %

<商品>

NY原油	95.56 ドル	0.07 ドル
NY金	1687.00 ドル	▲ 3.80 ドル

※は右上記載時刻における直近値。図中の点線は前日終値。

(出所) Bloomberg



## 【海外株式市場】 ～米国休場～

21日の米国株式市場はキング牧師生誕記念日につき休場。欧州市場はドイツ、フランス、イタリア、英国など、主要株価指数が上昇。ユーロ圏財務相会合で銀行に対する直接資本注入のスキームを巡る議論で進展がみられるとの期待感が広がった他、ドイツ連銀が輸出企業の景況感改善や堅強な労働市場を背景に、2013年1-3月期にドイツ経済が回復に向かうとの見通しを示したことも材料視された。

## 【外国為替相場・債券市場】 ～ポジション調整～

21-22日の外国為替市場では、円がドルやユーロに対して買われる展開となった。日銀の金融政策決定会合を翌日に控えてポジション調整とみられる動きから円が買われた。日銀の金融緩和について、事前にある程度具体的な内容が報道されるなど、市場ではほぼコンセンサスが形成されつつあったため「サプライズ無し」との見方が広がった。その後、22日日本時間に日銀が金融政策決定会合の内容を発表すると円はドルに対して乱高下。午後3時時点では発表前の水準よりも40銭ほど円高水準となる1ドル=89.10銭近傍で推移。影響を見極めるには、短期筋のポジション調整が一巡する海外時間まで待つ必要がある。

## 【国内株式市場】 ～会合の結果発表後は、利益確定売り～

22日の東京株式市場、日経平均株価は小幅続落。前日比▲37.81円の10709.93円で取引を終了。堅調な欧州市場の流れを引き継ぎ小高く寄付いた後は、金融政策決定会合の結果発表を控えて買いが手控えられ、マイナス圏まで値を下げる場面があった。午後に日銀が金融政策決定会合の結果を発表すると、一旦は「オープンエンド型」が好感されたとみられ買い優勢となったが、直後に値を下げる展開となった。材料出尽くし感に加えて、①市場の一部に期待のあった超過準備に対する付利撤廃・引き下げが見送られたこと②2013年中の基金増額が無く、且つ2014年中の基金増額が10兆円程度に留まった事が利益確定売りを誘ったものと推察される。

もともと、売買代金が約2.1兆円と高水準をキープしている事に鑑みれば、下値では相当な押し目買いが入ったと推察され、失望一色では無かった。世界的に投資家のリスク許容度が改善する中では、円の先安観と相俟って日本株の先高感が保たれるだろう。

## 【注目点】 ～コンセンサス通りだが、ヘッドラインほど緩和的ではない～

本日、日本銀行は主に以下の決定を行った。①2%の物価目標を定める（※具体的な達成期限の明記無し）②資産買入等の基金残高を2014年中に10兆円程度増額する③2014年から「期限を定めない資産買入れ方式（オープンエンド型）」を導入する、という内容であった。注目されていた、超過準備に対する「付利撤廃・引き下げ」や資産買入れ等基金を通じた「買入れ対象国債の年限長期化（3年→5年程度）」、「ETFの買入れ残高増額」などのオプションは盛り込まれなかった。

ヘッドラインのみに着目すれば、「2%」、「目標(target)」、「オープンエンド」がいずれも盛り込まれ、概ね市場の期待に沿う格好となったが、やや仔細にみると、①2014年中の基金残高が10兆円程度の増加に留まること②2013年中の追加的な基金増額が無いなど、完全な「満額回答」では無かった。

また、オープンエンド型への変更を施したが、現行の基金方式でも「期限」は形骸化していたため、そもそも追加的な緩和措置とは言えない点に注意が必要である。加えて、基金の残高を「2014年中に10兆円程度拡大し、それ以降残高は維持」と明記し、バランスシートの拡大にキャップを設定したことも大胆な金融緩和という印象を遠ざける。そういった意味で今回の決定は、ヘッドラインほど強力な金融緩和とは言えないだろう。大胆な金融緩和は新総裁を待つ必要があるようだ。

本日の決定会合の結果を受けて為替は円高に振れたが、筆者はこれを一時的な動きであるとみている。今次局面は世界的なリスク選好下にあり、低金利の円が売られるのは自然の流れである。この前提が大崩れない限りにおいては、緩やかな円安・株高トレンドに回帰するものと思われる。

## 【NYダウ・日経平均株価予想レンジ（5営業日内）】

NYダウ 13450～13950<sup>ドル</sup> 日経平均株価 10500～11000円

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。