

テーマ：見事にハードルを越えてみせた日銀

発表日：2013年4月4日（木）

～金利大幅低下を受け、円安&amp;株高エネルギー回復～

第一生命経済研究所 経済調査部  
担当 嶋峰 義清 (03-5221-4521)

## 予想を上回る結果

注目された黒田新体制下における初めての日銀金融政策決定会合では、国債の買い入れ規模、対象、ETFなど国債以外の買入措置など、市場が想定していたほぼ全ての項目について、市場予想を上回る結果を出した。とくに、長期国債の買い入れについては少なくとも2014年末までは年間50兆円の残高増加、買入対象は40年債までの全て、日銀が保有する国債の平均残存期間を7年と、現状の3年弱の倍以上にするとしたことで、長期～超長期ゾーンを中心に国債利回りには猛烈な低下圧力がかかることになる。さらに、国債の買取について、これまでは買入対象として直近発行2銘柄の国債を除いていたが、これを撤廃し、所謂新発国債も買い入れ対象とした。これにより、国債入札時に機関投資家は少なくとも2ヶ月間新発国債を保有している間の“価格下落リスク”を排除することができるため、国債価格高止まりの可能性が極めて大きくなり、逆に金利の上昇リスクが極めて小さくなった。

これを受けて、当日のマーケットでは10年債利回りが過去最低の0.43%を下回ったほか、10年超の国債については利回りが10年債以上に低下し、イールドカーブのフラットニングが急速に進んだ。同時に、為替相場では円安が急伸、対ドル、対ユーロともに2円以上の円安となった。円安が進展したことで、株式市場でも大引けにかけて徐々に株高が加速するなど、総じて“ポジティブ・サプライズ”となった。

黒田日銀総裁は、これまで「期待に働きかける」ことの重要性をたびたび述べてきた。同時に「2年間でインフレ2%達成」を目指す政策を行うとし、市場の期待自体を大幅に引き上げてきた。自ら市場の期待を引き上げたが故に、市場の“ポジティブ・サプライズ”を引き出すためのハードルが上がっていたが、これを見事にクリアしたことの意義は大きい。すなわち、デフレ脱却に向けた政策が十分に行われるとの期待を市場が一段と高めたことが、中長期的な円安・株高期待に繋がり、そうした市場の環境が消費者や企業の景況感を更に改善させることで、たとえば消費者の財布のひもを緩めたり、企業の積極的な雇用・所得引き上げ、設備投資意欲の向上をもたらす可能性もある。

## 今後のマーケット

今回の日銀の緩和措置により、枯渇していた日本発の円安・株高のエネルギーが再び回復したと言える。もっとも、実際の相場展開は日本以外の要素にも左右されるため、相場が一方に傾くとは言い切れない。昨年11月から今年3月半ばにかけて進んだ“一方的な円安・株高”の流れは、総じて外部（海外）環境が良好であったことによる恩恵もある。これに対し、足元ではイタリアやキプロスの問題によって、市場のリスク許容度はやや低下していると判断される。一方、このところ株式市場のネガティブ要因となっている米経済指標については、米国経済の回復テンポが緩やかであることを示しているに過ぎず、米経済に減速圧力が高まっていることを示すものではないと判断される。米経済伸び悩みの主因である家計のバランスシート改善は順調に進展していることから、最終需要は徐々に力強さを増し、これに連れて米経済に対する評価も落ち着いてくるものと見込まれる。

したがって、市場の先行きを占う上では、政治的側面に左右される度合いの大きい欧州問題に委ねる部分が多いが、同問題がこれ以上の混乱を引き起こさないとの前提に立てば、基調的には円安・株高の流れが継続すると見込まれる。特に、円安圧力については今回の緩和措置を受けて長期的なものになると判断される一方、金利については更なる低下が見込まれるうえ、上昇リスクも相当程度軽減されることから、中長期的な株価の上昇余地も拡大していると判断される。

もともと、日銀の金融緩和による円安効果だけで、デフレ脱却の環境が整うわけではない。所謂“三本の矢”のうち、デフレ脱却のために最も重要とされるのが成長戦略である。日銀が“満点回答”を出したことで、デフレ脱却へ向けた政策のボールは政府の手に渡ったと言える。政府は6月中にも骨太の方針を打ち出すとしているが、期待というエネルギーを最大限活用することがデフレ脱却を現実のものとする上で不可欠とするならば、今回の日銀の措置のように期待を上回る結果を出す必要がある。そのためには、纏まったもの、重要視されるものから逐次明らかにしていくことも求められよう。