

ETF・REITは10月に躊躇なく調整へ

2013年6月11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

15:28 現在

<主要株価指数>

	終値	前日比
日経平均株価	13317.62 円	▲196.58 円
T O P I X	1101.15 pt	▲10.82 pt
N Y ダウ	15,238.59 ^{ドル}	▲9.53 ^{ドル}
D A X (独)	8,307.69 pt	53.01 pt
F T 100 (英)	6,400.45 pt	▲11.54 pt
C A C (仏)	3,864.36 pt	▲8.23 pt
上海総合※		

<外国為替>※

ドル円	98.28 円	▲ 0.47 円
ユーロ円	130.36 円	▲ 0.56 円
ドルユーロ	1.3265 ^{ドル}	0.001 ^{ドル}

<長期金利>※

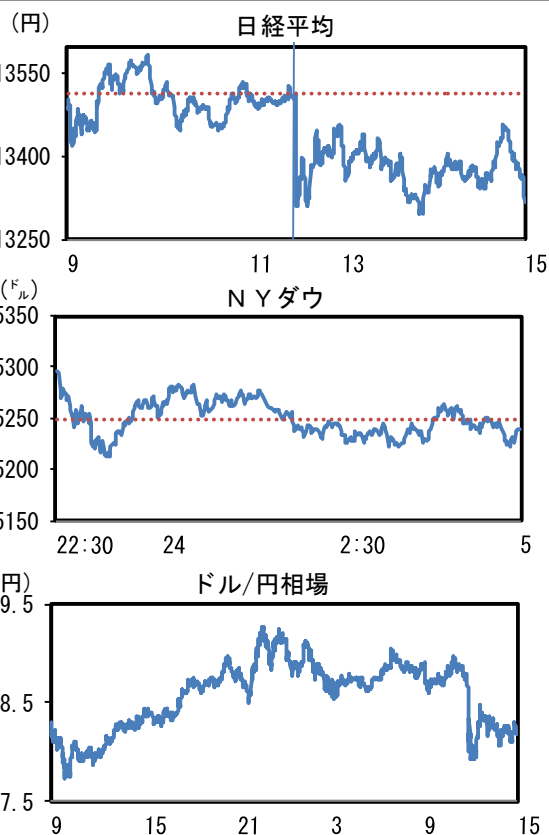
日本	0.860 %	0.040 %
アメリカ	2.210 %	0.038 %
イギリス	2.143 %	0.074 %
ドイツ	1.601 %	0.055 %
フランス	2.185 %	0.056 %
イタリア	4.293 %	0.102 %
スペイン	4.596 %	0.048 %
オーストラリア	3.408 %	0.153 %

<商品>

N Y 原油	95.77 ^{ドル}	▲ 0.26 ^{ドル}
N Y 金	1386.20 ^{ドル}	3.20 ^{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】 ～格付け見通し引き上げ～

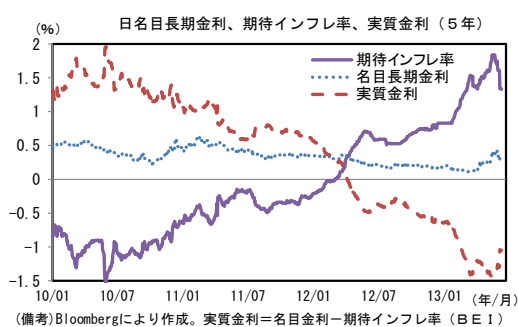
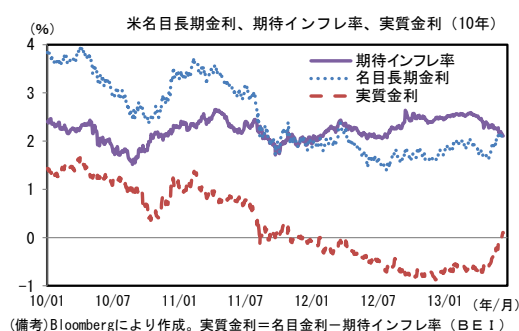
10日の米国株式市場、N Y ダウ平均株価はほぼ変わらず。前日比▲9.53^{ドル}の15238.59^{ドル}で取引を終了。S & Pによる米国債の格付け見通し引き上げが好感され買い優勢で始まったものの、前週末に大幅上昇した反動もあり利益確定売りに押された。

S & P社は米国債の格付けを「AA+」（2011年8月～）に据え置いたうえで、格付け見通しを「ネガティブ」から「ステーブル」に引き上げた。同社は「財政問題を巡る政治的合意に改善がみられたほか、堅調な米国経済や国際的な準備通貨（The world's key reserve currency）としての安定性を評価した」としている。金融市場はリスク回避姿勢を強めた2011年の国債格下げ時とは対照的に株高・債券安で反応。

ブロード・セントルイス連銀総裁（投票権あり、タカ派寄り）は「インフレ率が2%を下回っている限りは成長加速のため大規模資産購入が正当化される」、「資産購入を縮小する前にインフレ率の上昇を確認したい」との認識を示した。

【外国為替相場・債券市場】 ～米実質金利はプラス圏へ浮上、日B E IはQ Q E発動前下回る～

10-11日の海外市場では、円がドルやユーロに対して売られる展開となった。ドル円は米長期金利の上昇に沿う格好で円安シフト。米10年債利回りは4bp上昇の2.21%。5月入り後、米債市場で名目長期金利が上昇する一方で期待インフレ率（B E I）が頭打ちとなったため実質金利はプラス圏に浮上（左図）。米経済回復期待とQ E縮小が適度に織り込まれた結果、市場金利の正常化が進展しているとの評価も可能。足もとの名目長期金利は名目G D P成長率以下、実質金利は潜在成長率以下に抑制されており、ファンダメンタルズからの下方乖離は継続している。他方、日本では期待インフレ率が5.23ショック以降に著しく低下し、異次元緩和発動前の水準を下回った（右図、10日時点）。株安がB E I低下を促したのか、或いはその逆なのか因果関係は判然としないが、米国のB E Iと比較して変動幅が圧倒的に大きいことに鑑みれば、日本のB E Iの信憑性はかなり割引いて評価する必要があるだろう。また、消費税の影響を含んでいることから、飽くまでインフレ期待の大まかな方向感を掴む程度の役割に留めるべきと筆者は考えている。



【国内マーケット】 ～“きっかけ”にされる会合～

11日の東京株式市場、日経平均株価は反落。前日比▲196.58円の13317.62円で取引を終了。前場は海外時間に進んだ為替円安を受けて堅調な推移となっていたが、日銀の金融政策決定会合の結果をきっかけに売りが膨らんだ。もっとも、前日に4年8ヶ月ぶりの大幅高を演じていたことを踏まえれば、その反動との解釈も可能である。ただし、このところ売買代金が一頃に比べて低下していることは気掛かり（11日は2.7兆円）。

【注目点】 ～E T F・R E I Tは10月に躊躇なく調整～

本日の金融政策決定会合で日本銀行は大方の予想どおり金融政策の「現状維持」を決定。景気判断は「持ち直しつつある」から「持ち直している」へと上方修正された。また、予想物価上昇率に関しては、B E Iが5.23ショック以降急低下しているものの、「上昇を示唆する指標がみられる」としている。なお、一部観測のあった①固定金利オペ（0.1%）の期間延長（1年→2年）、②R E I T・E T F増額については議案すら提出されなかった。

①については、足もとの長期金利が落ち着きを取り戻していることもあり、オペ変更が却って債券市場を混乱させることになりかねないとの判断だろう。また、時間軸の延長を意味するため「2年で2%達成」に矛盾するという問題もあり、ボードメンバーの意見が割れた模様。

②については、R E I T残高（7日時点、1387億円）が1400億円（13年末目標）に肉薄していたため、増額もしくは14年末目標1700億円の前倒しが一部で観測されていたが見送られた。「戦力の逐次投入はしない」との整合性を保つためだろう。E T Fについても共通して言えるが、増額は物価目標の未達が視野に入るのであろう10月の展望レポートのタイミングが有力視される。黒田総裁は「必要とあらば躊躇なく調整する」と言っている。

【NYダウ・日経平均株価予想レンジ（5営業日内）】

NYダウ 14850～15600^{ドル} 日経平均株価 12900～14000円 ドル円 97.0～100.00円