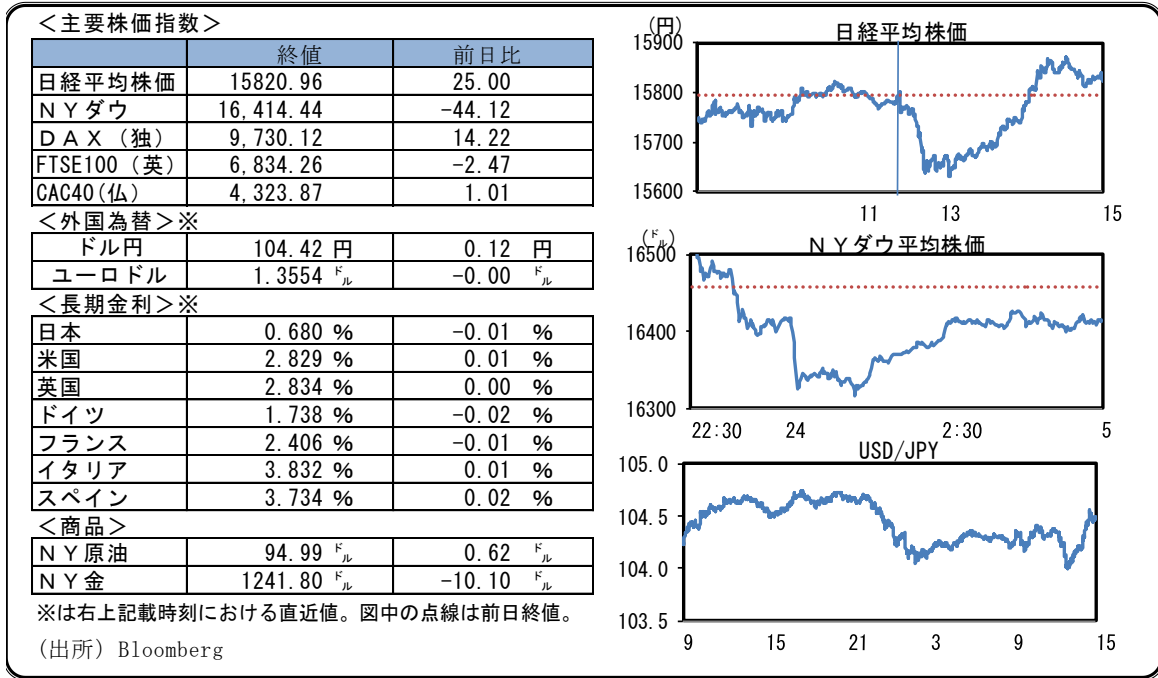


もしも追加緩和がなかったら

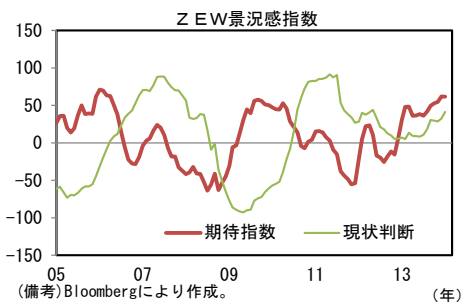
第一生命経済研究所 経済調査部
藤代 宏一
TEL 03-5221-4523

15:10 現在



【海外株式市場・経済指標他】 ～寒波、再び～

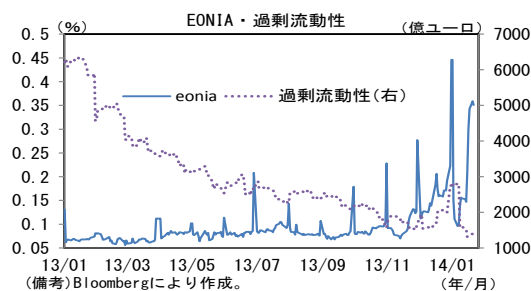
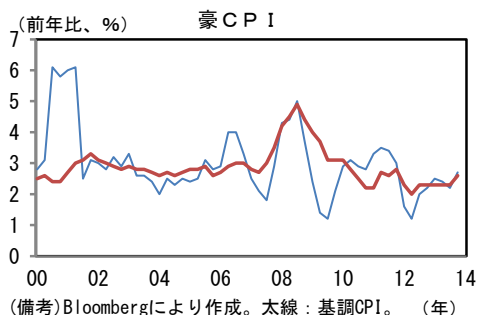
- ・ N Y ダウ平均株価は前日比▲44.12ドルの16414.44ドルで取引を終了。決算シーズン独特の個別株中心の相場となりN Y ダウは下落、S&P500、NASDAQは上昇。なお、北東部は再び寒波に見舞われている。
- ・ 1月独ZEW景況感指数(期待)は61.7と市場予想(64.0)に反して前月(62.0)から悪化。調査期間中(1/6-20)のドイツ経済にこれといった悪材料は無いが、強いて言うなら米雇用統計の下振れなど外部環境の悪化が市場関係者のマインドを冷やした可能性が指摘できる。一方、現況は41.2と前月(32.4)から急改善し、鉱工業生産指数など各種ハードデータの改善に沿う動きとなった。



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。

【外国為替相場・債券市場】～EONIAが低下するかは（ドラギ総裁にも）わからない～

- ・21日の主要通貨は動意に乏しく全般的に小動き。USD/JPYは欧州時間に104.70近傍まで上昇したが、米金利低下の影響もあり、104.20近傍まで押し戻された。主要通貨で最も弱かったのはCAD（▲0.16%）。USD/CADは一時2009/09以来の高値となる1.10に到達。新興国通貨は全般的に軟調。トルコ中銀の政策金利据え置きは大方の予想どおりだったがTRYは売られ、USD/TRYは史上最高値を更新。22日の日本時間では4Q豪CPIの上振れ（前年比+2.2%→+2.7%）を受けたAUDの強さが目立った。USD/JPYは日銀MPMの結果発表後、一時的に下落。声明文が、捉え方によっては強気だったため追加緩和期待が後退した可能性がある。
- ・米10年金利は動意に乏しく+0.9bpの2.83%と小動き。欧州債市場も全般的に小動きだったが、ポルトガル10年金利は▲4.3bpと大きく低下し、5%を割れる場面があった。EONIAは0.351%と高止まりしたが、本日以降は過剰流動性の増加が見込まれるため上昇が一服する可能性が高い。もっとも、ドラギ総裁も指摘するように過剰流動性とEONIAに明確な関係は見出せないため、それがEONIAの趨勢的低下に繋がるかはわからない。詳細は本日付「過剰流動性の縮小は一服しよう」（田中 理）をご参照ください。



【国内株式市場・経済指標他】～日銀並みの物価見通し～

- ・日経平均株価は前日比+25.00円の15820.96円で取引を終了。欧米株が区々、USD/JPYもほぼ横ばいで動意に乏しく個別株中心の相場。ただ、日銀MPMの結果を受けて一時的に売られる場面があった。
- ・今月からQUICK短観の調査項目に加わった「物価見通し」によると、CPI上昇率見通しは「1年後」が前年比+1.5%、「2年後」が同+1.9%と、日銀見通しに概ね一致する結果になった。過去分との比較ができないため評価が難しいが、2%の物価上昇が企業の“想定範囲内”となっていることは、企業が今後も価格転嫁を進める構えがあるということの裏返しかもしれない。3月調査からは日銀短観でも「物価見通し」が調査項目に加わるが、そこで大企業と中小企業がともに強気な物価見通しを示した場合、4月会合における追加緩和の可能性が低下することも考えられる。

【注目点】～もしも追加緩和がなかったら～

- ・日本MPMでは大方の予想どおり金融政策の現状維持が決定された。景気判断は数箇所修正が施されたがどれも軽微。物価とGDP見通しの修正もごく軽微で従来の（強気な）日銀見通しを踏襲した。一方、やや変化がみられたのがリスク要因。「日本経済を巡る不確実性は引き続き大きい」との文言が削除され、海外経済への警戒をやや後退させた格好になる。また、今月もリスク要因に「消費税」は加わらなかった。相変わらず日銀は景気の先行きに強い自信を持っており、日銀が自らの意思で積極的に追加緩和を検討している様子は現段階で窺えない。①消費税率引上げの影響が想定以上になる、②急激な円高・株安が進行する③政治的圧力が高まる、これらに備えて“弾”を温存する戦略を採用したのかもしれない。
- ・直近の総裁・審議委員の発言及び今回の声明文を踏まえると4月緩和の可能性はやや低下したと言える。だが、市場にとって重要なのは追加緩和の有無よりも円安が進むか否かだ。筆者は、たとえ日銀の追加緩和が無くとも、年末までにUSD/JPYが115に到達するとの見方を維持する。日銀の追加緩和は飽くまで一時的な“円安促進剤”程度の役割で、それが無くても米経済の回復期待が揺るがない限りJPYの先安感は消失しないと考えられるからだ。日銀が「出口」を仄めかせれば話は別だが、それは今年のテーマではない。