

# Market Flash

発表日: 2019年3月6日(水)

## 堂々たるステルステーパリング ～REIT買入れペースは半分～

第一生命経済研究所 調査研究本部 経済調査部  
主任エコノミスト 藤代 宏一 (TEL: 03-5221-4521)

- ・日経平均は底堅い企業業績を背景に、先行き12ヶ月は23000近傍で推移しよう。
- ・USD/JPYは米利上げ打ち止めが視野に入中、先行き12ヶ月で105へと下落しよう。
- ・日銀は現在のYCCを2020年春頃まで維持するだろう。
- ・FEDは2019年後半に利上げを停止する可能性があるだろう。

### < #REIT買入れ #「上下」の幅は相当広い #めどと同義? >

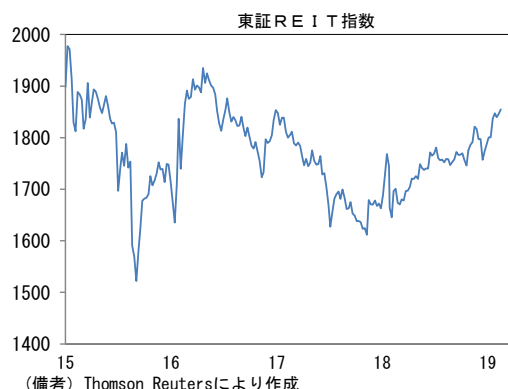
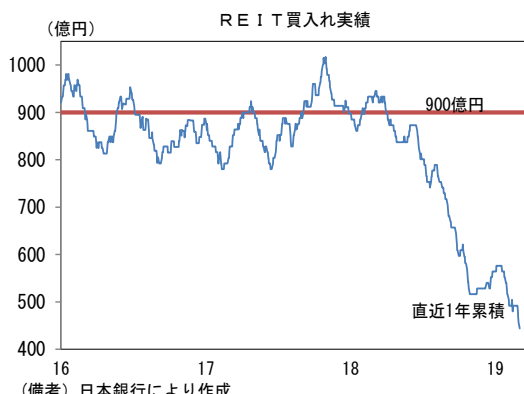
- ・日銀のREIT買入れペースが急減速している。2014年10月に買入れ目標が900億円に設定されて以降、概ねそれに沿った買入れが実施されてきたが、18年7月31日の金融政策決定会合で「上下に変動しうる」と明記された頃から買入れスタンスが明確に変化している。直近の買入れペースは10月が36億円(12億円×3)、11月が12億円(1回)、12月が72億円(12億円×6回)、1月が12億円(1回)、2月が48億円(12億円×4回)と、巡航速度の75億円(900億円÷12)を大幅に下回って推移している。

#### (2) 資産買入れ方針(全員一致)

長期国債以外の資産の買入れについては、以下のとおりとする。

- ① ETFおよびJ-REITについて、保有残高が、それぞれ年間約6兆円、年間約900億円に相当するペースで増加するよう買入れを行う。その際、**資産価格のプレミアムへの働きかけを適切に行う観点から、市場の状況に応じて、買入れ額は上下に変動しうるものとする。**

(備考) 日本銀行



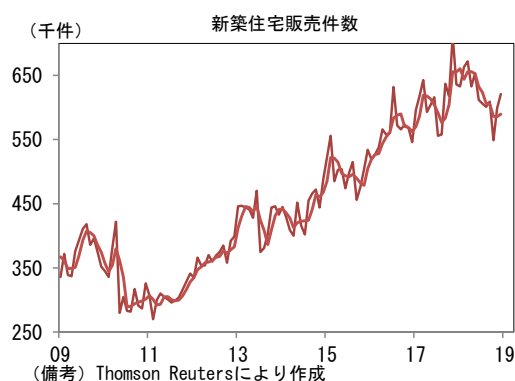
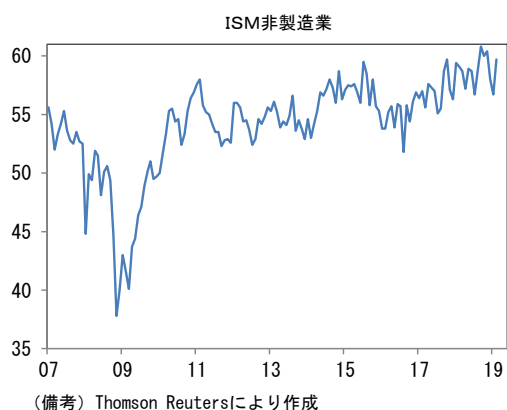
- ・減額の主な背景はREIT指数の堅調な推移だろう。18年は東証REIT指数が年間を通じて上昇傾向にあったことから、日銀はリスクプレミアムが低下したと判断したとみられる。だが、こうした判断は、これまでの説明とやや矛盾する。黒田総裁は「ETF・REITの買入れペースが長期国債の買入れと同様、大幅に変動するのか？」という（総裁会見で毎回のようにでる）記者からの質問に対して「目的はリスクプレミアムを縮減することですが、別にリスクプレミアムの数値目標があるわけではありません」、「リスク・プレミアムの状況については、単一の基準に基づいて判断するわけではなく、多くの市場参加者と同様、株価の変動のほか、企業収益や配当の動向を含め、様々な指標の動きを踏まえながら、総合的に判断しています」と回答してきた。つまり、リスクプレミアムはリアルタイムで可視的に計測できるものではないことから、長期国債買入れのような減額はしないとの見解であった。
- ・現在のところ、こうした矛盾が金融市場のリスクプレミアムを高めている様子は窺えない。しかしながら、やや長い目で考えた場合、今後、日銀の情報発信に対して、市場関係者が相当な幅を持って解釈してしまうという弊害はあるだろう。飽くまで筆者の感覚だが、「上下に変動しうる」との言葉から想像するのはせいぜい2割程度の幅である。日銀の使う「約」「めど」「およそ」に疑心暗鬼になるのはある意味自然だろう。
- ・こうした問題もあり、資産購入の仕組みを現在の単年度型から複数年型に移行することが考えられる。ETF、REITの買入れ目標を「3年・〇〇円」といった具合に変更し、政策の自由度を確保する可能性があるだろう。買入れの弾力化それ自体は、金融市場の変動にフレキシブルに対応でき望ましい措置と判断されるが、現在の方法では日銀の情報発信に対する信頼性を低下させてしまう恐れがある。

#### 【国内株式市場・アジアオセアニア経済指標】

- ・日本株は米株安に追随して安寄り後、もみ合い。日経平均は21600円で推移（10:15）。

#### 【その他海外経済指標他】

- ・**2月ISM非製造業景況指数**は59.7へと1月から3.0pt改善。市場予想（57.4）を上回った。製造業サーベイの軟化に加え、このところ一部の内需指標（新規失業保険申請件数、消費者マインド、小売統計、自動車販売等）にも弱さが認められていたので一安心といったところ。サブ項目は新規受注（57.7→65.2）が2005年8月以来の高水準にスパイク。
- ・**12月米新築住宅販売件数**は前月比+3.7%、62.1万件。大幅に下方修正された1月（65.7万件→59.9万件）から持ち直した。水準感是不調も、方向感改善の兆候。



**【海外株式市場・外国為替相場・債券市場他】**

- ・前日の米国株は下落。①米指標は好調も、②中国政府の成長率見通し引き下げもあって利益確定売り優勢。WT I 原油は56.62ドル（▲0.33ドル）。
- ・前日のG10通貨はUSDが強含む展開。欧州時間の米金利上昇を横目にUSDが買われると、上述①を受けてUSDが一段と買われた。USD/JPYは112近傍、EUR/USDは1.13前半へと下落。他方、新興国通貨の下落は限定的。
- ・前日の米10年金利は2.717%（▲0.5bp）で引け。欧州債金利上昇に追随した後、米国時間入り後は上述①を受けて一段と上昇するも、その後は米国株下落とともに水準を切り下げた。欧州債市場（10年）はドイツ（0.168%、±1.0bp）、フランスが小動き。イタリア、スペインが小幅に金利低下。

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調査研究本部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。見通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、第一生命保険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。