

Market Flash

発表日: 2019年3月11日(月)

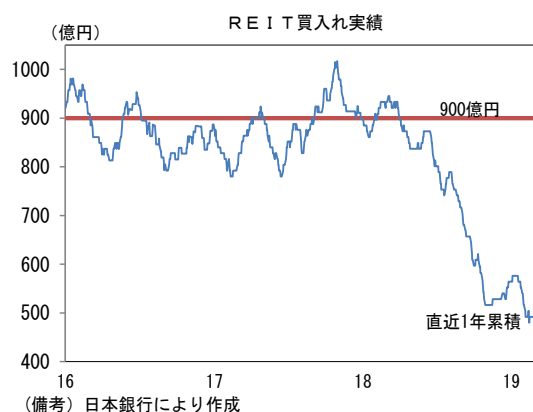
REIT買入れ減額が実験に思えて仕方ない ～どうやら成功 次はETF～

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。

< #日銀金融政策決定会合 #追加緩和の選択肢 #景気判断 #下方修正 >

- ・日銀金融政策決定会合(15日)は金融政策の現状維持を見込む。一方、声明文の景気判断には警戒感を滲ませてくるだろう。驚くほど弱かった生産・輸出統計を踏まえ、それぞれの判断が「増加」から下方修正される可能性が高い。
- ・もっとも、景気の総括判断は「緩やかに拡大」を維持するだろう。1月データが春節の一時的要因によって下押しされている可能性が高いことに加え、雇用が底堅さを維持する下で、消費が堅調に推移しているためだ。1-3月期にマイナス成長を記録したとしても、4月以降は持ち直すとの見方を維持するとみられる。
- ・日銀が懸念していた経済の下振れリスクが一部現実のものになっている現状、ハト派(≒リフレ派)の原田委員、片岡委員に加え黒田総裁の口からも「必要なら追加緩和」というフレーズが発せられた。しかしながら、周知のとおり日銀が採れる選択肢は皆無に等しく、追加緩和の可能性は低い。一時期取り沙汰された短期金利引き下げとマイナス金利貸出の導入(概念的にはT-LTRO IIに近い)は、金融機関収益の圧迫を和らげられるか不透明なうえ、コストに見合った景気刺激効果があるとも考えにくく、現実的な選択肢ではない。強いて言うなら、内外金利差拡大を通じた円安が期待されるが、あったとしてもその効果は一時的だろう。
- ・このように政策変更の余地が少ないなか、ETF・REIT買入れに関しては中長期的に枠組変更の可能性が浮上するとみている。その予兆として筆者が注目しているのはREIT買入れ額の減少。18年7月会合で買入れ額が「上下に変動しうる」と明記された頃から、REIT価格が堅調に推移する下で、現在のペースは買入れ目標の半分以下に減速している。これが将来的なETF買入れの枠組変更を見据えた「実験」に思えて仕方ない。実験結果に自信を持ち、今後、株価が堅調に推移する局面でETFの買入れを減額する可能性があるだろう(詳細は[3月6日付け当レポート「堂々たるステルステーパリング」](#)を参照ください)。

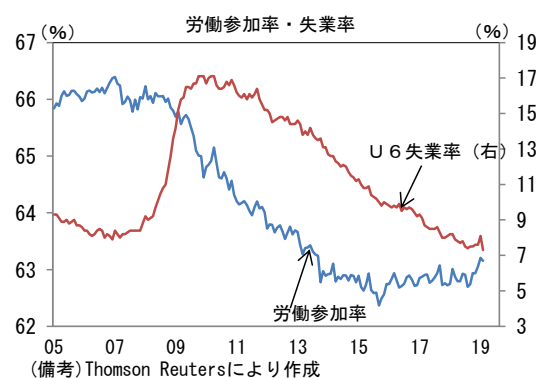
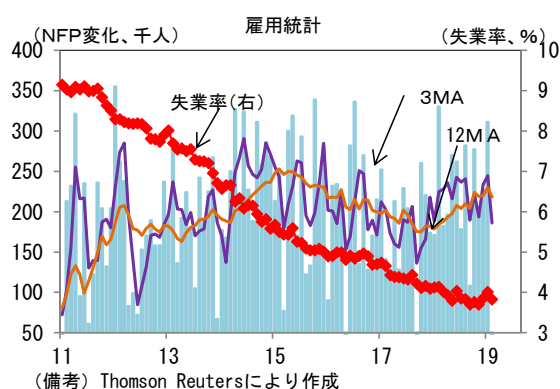


【国内株式市場・アジアオセアニア経済指標】

- 日本株は欧米株安に追随して下落する場面もあったが、前週末の反動もあり小幅高で推移（10:30）。

【その他海外経済指標他】

- 2月米雇用統計**はNFPが前月比+2.0万人と市場予想（+18.0万人）を大幅に下回った。ただし、1月の+31.1万人という異常値的な強さと均してみれば、さほど弱い印象は受けない。天候要因や季節調整の難しさもあって統計が歪んでいる可能性が高い。
- 他方、失業率は3.8%へと低下。労働参加率が過去5年の上限付近を維持する下、U6失業率低下を伴っておりポジティブ。平均時給は前月比+0.4%、前年比+3.4%と強めの結果。労働市場が逼迫する下で緩やかな加速基調にある。



【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。雇用統計のNFPが弱かったことなどから利益確定売り優勢。WTI原油は56.07ドル（▲0.59ドル）。
- 前日のG10通貨はUSDが全面安。雇用統計NFPが弱く、米金利低下・USD安の展開。USD/JPYは111前半まで水準を切り下げ、EUR/USDは1.12前半へと上昇。
- 前日の米10年金利は2.629%（▲1.1bp）で引け。雇用統計を受けて上下した後、株式市場の下落を横目に金利低下。欧州債市場（10年）はドイツ（0.069%、▲0.2bp）、スペインが概ね横ばい。フランスが小幅に金利低下、イタリアが小幅に金利上昇。

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。