

Market Flash

発表日: 2019年5月13日(月)

堂々たるステルス・テーパリング ～REITは1年近く目標を下回る～

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: 03-5221-4523)

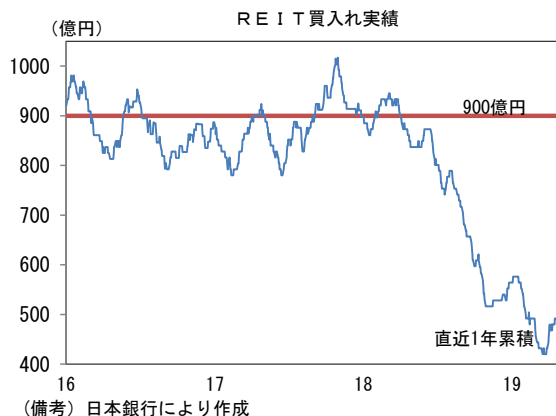
- ・日経平均は底堅い企業業績を背景に、先行き12ヶ月は23000近傍で推移しよう。
- ・USD/JPYは米利上げ打ち止めが視野に入中、先行き12ヶ月で105へと下落しよう。
- ・日銀は現在のYCCを2020年末まで維持するだろう。
- ・FEDは利上げを停止し、2019年は様子見を続けるだろう。

<#REIT #買入れ目標額を下回る #ステルステーパリング>

- ・日銀のREIT買入れペースが買入れ目標の900億円を大幅に下回って久しい。これまで当レポートでは幾度にわたりこの問題に触れてきたが、依然として買入れペースは年率500億円程度で推移している。日銀は2018年7月の金融政策決定会合で以下の文言を挿入し、買入れ額が900億円から乖離することを明記しているため、それを額面通りに捉えれば問題はないかもしれない。

「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」

- ・ただし、多くの人が想像する「上下に変動しうる」という表現からはかけ離れているだろう。筆者の感覚ではせいぜい2割程度の乖離が「上下」の範疇だが、このような大幅な下方乖離が1年近く継続しているのはやはり違和感を覚える。



- ・買入れ減額の根拠も不十分に感じる。この間、REIT価格が比較的安定しているため、日銀はそれを以って買入れの必要性が低下した判断したとみられるが、こうした判断は、以前の黒田総裁の説明と矛盾する。黒田総裁は「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」と繰り返し説明し、単純に価格だけで判断しないと説明してきた。
- ・政策目標である物価目標2%達成への波及経路を考えた場合、REIT買入れは小さな効果しか持たないかもしれない。現状の買入れ減額がマクロ的に大きなインパクトを与えることはないだろう。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。市場関係者が日銀の使う「約」「めど」等の表現に疑心暗鬼になるのはある意味自然だろう。

【国内株式市場・アジアオセアニア経済指標】

- ・日本株は米中貿易戦争の激化が嫌気され、売り優勢（10:00）。米政権は13日に中国からの輸入品に対して追加関税の詳細を発表するとしている。

【海外株式市場・外国為替相場・債券市場他】

- ・前日の米国株は反発。米中通商協議に対する不透明感が重荷となるも、この日までに発表された決算が概ね堅調だったことでS&P500は5営業日ぶりに反発。WTI原油は61.66^{ドル}（▲0.04^{ドル}）。
- ・前日のG10通貨はJPYとUSDがともに弱めの動き。米国株が小幅上昇するなどリスクオフの気配が和らぐなか、JPY売りが優勢となりUSD/JPYは110を回復。EUR/USDは1.12前半で一進一退。
- ・前日の米10年金利は2.467%（+2.5bp）で引け。堅調な米国株を横目に金利上昇。欧州債市場はドイツ（▲0.045%、+0.2bp）、フランス、スペイン、イタリアが何れも小幅な変動。

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。