

# Market Flash

2021年1月20日(水)

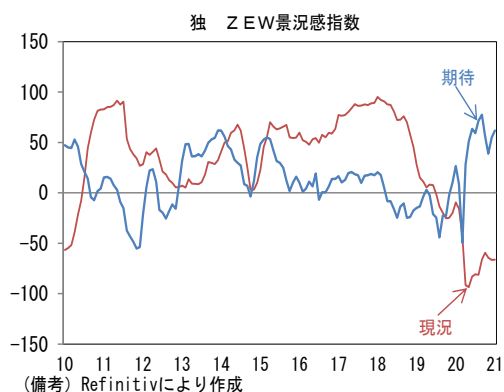
## 0% 「程度」問題は裁量的に 一方、ETF買入れは既に裁量的

第一生命経済研究所 調査研究本部 経済調査  
主任エコノミスト 藤代 宏一 (TEL:050-5474-6123)

- ・日経平均は先行き12ヶ月28,000程度で推移するだろう。
- ・USD/JPYは先行き12ヶ月105程度で推移するだろう。
- ・日銀は現在のYCCを長期にわたって維持するだろう。
- ・FEDはゼロ金利下で資産購入を継続するだろう。

### < #日銀金融政策決定会合#YCC微修正#ETFは変更なし>

- ・前日の米国株は上昇。NYダウは+0.4%、S&P500は+0.8%、NASDAQは+1.5%で引け。イエレン財務長官候補の指名公聴会は事前配布された原稿通りの内容となり特段材料視されなかった。発表が本格化しつつある4Q決算は総じてみれば堅調。VIXは23.2へと低下。社債市場はIG債（投資適格）、HY債（投機的格付）が共に堅調。経済指標は1月ZEW景況感調査のヘッドラインである期待指数が61.8へと12月から6.8pt改善して市場予想（60.0）を上回った。コロナ感染状況は依然芳しくないものの、春以降に感染状況が安定し、経済活動が回復するとの期待があるのだろう。既報のPMIでは製造業の活動がさほど落ち込んでおらず、むしろ回復力を増していることが示されている。こうした足もとの底堅さが将来見通しを楽観的にしているのだろう。



- ・米金利カーブはツイスト・スティープ化。2年は0.131% (▲0.2bp)、10年は1.089% (+0.5bp)、30年は1.834% (+0.1bp)で引け。予想インフレ率(10年BEI)は2.113% (+2.4bp)へと上昇。為替(G10通貨)はUSDとJPYが弱く、EURが堅調。USD/JPYは一時104近傍まで水準を切り上げるも、103後半に回帰、EUR/USDは1.21前半へと反発。コモディティはWTI原油が53.0ドルへと上昇し、銅は7954.0ドル (▲17.5ドル)へと低下、金は1840.2ドルへと小幅上昇。安全資産「金」と景気の強さを反映する「銅」の相対価格(銅/金)は小幅低下。ビットコインは横ばい圏で推移。

- 明日の日銀金融政策決定会合は金融政策の現状維持が決定されよう。ただし、次回会合の3月にイールドカーブ・コントロールの運営が微修正される可能性が高い。これは時事通信社が1月16日に「長期金利操作、運用見直しも 変動幅再拡大の可能性」と題する記事を報じたことで俄かに話題となった。
- 現在、日銀は長期金利の操作目標を「0%程度」とし、その「程度」の解釈は $0 \pm 0.2\%$ としている（2016年9月から18年7月までは $\pm 0.1\%$ であった）。それを超える金利上昇圧力が生じた際に日銀は「指値オペ」を発動する。指値オペとは、日銀が特定の利回り（+0.2%）で無制限の国債購入を実施することで金利上昇を潰しにかかるものである。
- この許容範囲 $\pm 0.2\%$ は、声明文に記載されていない。2018年7月の金融政策決定会合後の記者会見において黒田総裁が口頭で示したものである。敢えて声明文への記載を避けたのは、①長期金利の絶対水準を厳格にコントロールできる確信が持てない、②「程度」の解釈に幅を持たせることで日銀に裁量を残しておきたい、との意図があったからであろう。
- 上述記事によると、日銀は0.2%の許容範囲を拡大するという。日銀の裁量の範囲内で長期金利の引き上げ余地を確保し、長期におよぶ過度なイールドカーブ・フラット化で懸念される副作用、具体的には金融機関収益の圧迫や国債市場の機能低下、に対処する狙いだらう。
- もっとも、仮に観測報道どおりになったとしても金融市場全般への影響は軽微だろう。金利差縮小による円高圧力が生じたとしても、短期間、ごく僅かに留まろう。株式市場への影響も限定的と考えられる。
- なお、3月会合で発表される「点検」結果を踏まえ、ETFの買入れ方針が減額方向に修正されるとの見方もあるとみられるが、筆者はその可能性は低いと判断している。ETF買入れに関しては既に相当の裁量があり、原則6兆円の買入れ方針を掲げつつも、2019年に4兆円台前半まで買入ペースを落とした実績がある。日経平均3万円が近づくなか、買入れの必要性に疑問を呈する声が増えているのも事実だが、物価目標達成の目途が付かない現状、6兆円の看板を下ろす可能性は低いだらう。

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。

