

みずほマーケット・トピック(2013 年 12 月 4 日)

緩和観測は海外勢の希望的観測～春先に似る過熱感～

103 円台に到達した昨日にかけてのドル/円上昇を日銀の追加緩和観測と結び付けて解説する向きが多いが、同時に筆者が受けた照会では「一体何を見てそのような観測が出ているのか」というものが多かった。結論から言えば、「根も葉もない噂」に類するものであり、かなり無理筋な動き。量的・質的緩和に続く追加緩和は「失策の証明」以外何物でもなく、黒田総裁もはっきりとその必要が無いことを明言している。こうした根も葉もない緩和観測は海外投資家の「希望的観測」だろう。統計を見る限り、株に代表される日本への対内証券投資が帯びる過熱感は今年 4～5 月に匹敵する。引き続きドル建て日経平均「150 ドル」を注視したい。

～円が買い戻された理由は「売られ過ぎたから」～

昨日のドル/円相場は反落する展開。円が買い戻された理由は「売られ過ぎたから」であり、過去 1 か月の一方的な相場展開を踏まえればむしろ自然である。引き続き本欄ではドル建て日経平均「150 ドル」を重要な節目と考え、日経平均株価の上値が重くなる状況下、ドル/円相場も一旦は調整を迎えるものと考えている。6 日(金)の米 11 月雇用統計が前月比 20 万人超など非常に良好な結果となれば、年初来高値(103.74 円)へのトライはありそうだが、その際も日経平均株価に高値警戒が煽ることは避けられず、持続性は必ずしも長いものにはならないと考えたい。

～根も葉もない緩和観測～

なお、103円台に到達した昨日にかけてのドル/円上昇を日銀の追加緩和観測と結び付けて解説する向きが多いが、同時に筆者が受けた照会では「一体何を見てそのような観測が出ているのか」というものが多かった。結論から言えば、「根も葉もない噂」に類するものであり、かなり無理筋な動きと言わざるを得ない。発端となったのは今週2日(月)に名古屋で行われた黒田日銀総裁の講演で、具体的には『経済・物価情勢について上下双方向のリスク要因を点検し、「物価安定の目標」実現のために必要であれば、調整を行っていく方針です』との発言が緩和示唆としてクローズアップされた模様である。だが、これは会合後の声明文を筆頭として黒田総裁が慢性的に述べているものであり、何ら目新しいものではない。そもそも、過去の本欄でも議論したように、量的・質的緩和に続く追加緩和は「失策の証明」以外何物でもなく、日銀が劣勢に立たされている決定的な証拠となる。この点、黒田総裁は、同講演冒頭で『これまでのところ、実体経済や金融市場、人々の期待やマインドは改善するなど、「量的・質的金融緩和」は所期の効果をしっかりと発揮してきており、日本経済は2%の「物価安定の目標」の実現に向けた道筋を順調にたどっています』と明言しており、現状政策が奏功していること、それゆえに追加緩和の必要性など有り得ないことを情報発信している。少なくとも消費者物価指数の前年比伸び率が順当に加速し、1%近傍の状態が続く

限りは、「次の一手」を模索する筋合いなどない、というのが量的・質的緩和のロジックであり、不十分になってきたから逐次緩和するというのであれば旧白川体制と本質的には同じである(どちらかが正しい・正しくないという議論は別として)。いずれにせよ、10月以降、日銀に追加緩和を求めるムードが強まっては消えているが、根拠は極めて薄弱であり、これを理由にした円売り・株買いは心許ないと言わざるを得ない。

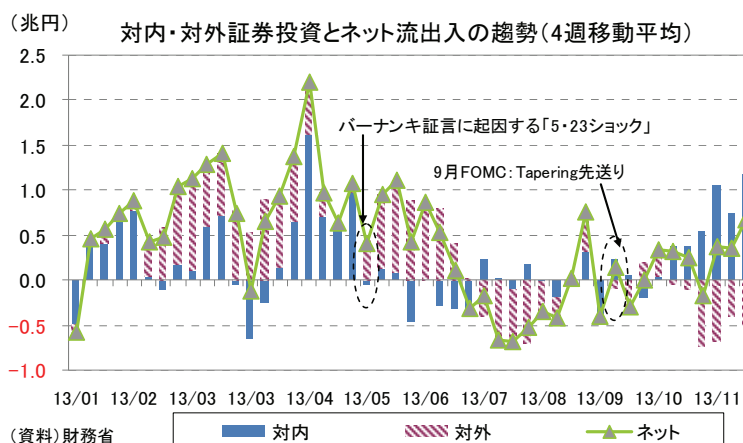
～今年4～5月に近い過熱感:緩和観測は希望的観測～

結局、こうした緩和観測は日本国内に端を発するものというよりも、「そうなって欲しい」と願う海外投資家の思惑に端を発するものだろう。

日本を巡る対内・対外証券投資フローを年初から振り返ってみると(図)、バーナンキFRB議長が議会証言でtaperingの意思を表明した5月下旬まではアベノミクスや異次元緩和の掛け声と共に株式を中心と

して日本への資金流入が加速した。だが、5月のバーナンキ証言以降、8月末までの3か月間ほどはtaperingに動揺する局面が続き、日本株への流入も殆ど見られなくなった。そして、9月FOMCでtaperingスタートが見送られるが、図を見る限り、これを境として再び日本株を始めとする日本への対内証券投資が再加速し始めたように見える。年前半こそアベノミクスや異次元緩和といった日本発の材料に振り回された感はあるものの、年央から年後半にかけては結局FRBの顔色を伺いながら日本への投資が行われていた部分が小さくないように思える。『中期為替相場見通し』(2013年11月29日発行)でも指摘したように、それは要するに「普通の世界」である。

現状では趨勢的に週5000億円程度のペースで対内証券投資の買い越しが見られているが、これは今年4～5月以来の規模感となる。4週平均で見ると、今年4～5月には5000億円を超える対内証券投資が5週間(4月19日終了週から5月17日終了週まで)続いたが、これに対し足許では同規模の対内証券投資が4週間(11月1日終了週から11月22日終了週まで)続いている。金額で言えば、今年4～5月に見られた5週間の対内証券投資は計3.5兆円に相当するのに対し、足許の対内証券投資は4週間で計3.5兆円とほぼ同額である。要するに、株に代表される日本への対内証券投資が帯びる過熱感は今年4～5月に匹敵するかそれ以上のものを感じる。「根も葉もない緩和観測」もそうした海外投資家のポジションを後押しする、文字通り「希望的観測」に他ならず、そうした理由で上がった分の日経平均株価やドル/円相場は容易に調整が入るだろう。



以上

国際為替部
マーケット・エコノミスト
唐鎌 大輔(TEL: 03-3242-7065)
Daisuke.karakama@mizuho-cb.co.jp

バックナンバーをご希望の方は以下のサイトからお取り頂くことも可能です

<http://www.mizuhobank.co.jp/forex/econ/backnumber.html>

発行年月日	過去6か月のタイトル
2013年12月3日	103円台と整合的な実質レート及び物価などを考える
2013年12月2日	ECB理事会プレビュー～現状維持も、リスクはM3か～
2013年11月29日	週末版
2013年11月27日	ECB、「次の一手」の整理～5つの選択肢を点検する～
2013年11月26日	ユーロ圏M3を見るユーロ相場の展望などについて
2013年11月25日	ECBも「連想ゲーム」に巻き込まれるのか
2013年11月22日	週末版(年金運用改革に係る雑感などについて～インフレ対策というよりも、諸外国対比の是正が主眼～)
2013年11月20日	本邦10月貿易統計などについて
2013年11月19日	最近の欧米資本フローから見る為替相場
2013年11月18日	再び挑むドル建て日経平均「150ドル」の壁
2013年11月15日	週末版(ユーロ圏7～9月期GDPなどについて～今後の焦点は加盟国間の成長率格差に～)
2013年11月14日	衆院解散表明から1年～「良いとこ取り」から「平常運転」へ～
2013年11月13日	バイトマン独連銀総裁による国債リスクフリーの否定を考える
2013年11月12日	ユーロ圏の主導するグローバルインバランスの拡大
2013年11月11日	11月ECB理事会について～ドラギ・ブットの芽生え？～
2013年11月8日	週末版
2013年11月7日	生保下期運用計画などからみる円相場の今後
2013年11月6日	欧州委員会秋季経済見通し～不安な内需主導シナリオ～
2013年11月5日	ECB理事会プレビュー～11月は現状維持も論点は多数～
2013年11月1日	日銀金融政策決定会合を終えて～市場出身審議員による警鐘は重要～
2013年10月30日	ノボトニー発言の読み方などについて
2013年10月29日	2014年、ユーロ圏銀行同盟の一里塚に絡む不安
2013年10月28日	低下する円相場のボラティリティとユーロ/ドルの警戒サイン
2013年10月25日	週末版(ユーロ圏固有のユーロ買い要因を考える～過剰流動性減少やドイツ市場の活況～)
2013年10月22日	Jカーブ効果を諦める時なのか？
2013年10月21日	勢いつく「敵失のユーロ高」の行方
2013年10月18日	外貨準備の民間委託報道などについて～「外貨準備の増加」は良いことか、悪いことか～
2013年10月11日	『2013年秋季IMF国際金融安定性報告書』について～分断化(fragmentation)の計量分析など～
2013年10月9日	2013年秋季IMF世界経済見通しについて
2013年10月8日	「火遊び」によるドル売りは買い場か
2013年10月7日	「2年で2%」の旗の降ろし方～日銀会合を終えて～
2013年10月4日	週末版(2大ドル売り材料を受けた為替相場の現状～ユーロは長期平均からも上離れへ～)
2013年10月3日	ECB理事会を終えて～芽生えるユーロ相場への高値警戒～
2013年10月2日	ECB理事会プレビュー～少なくとも期待するLTROアナウンス～
2013年10月1日	日銀短観(9月調査)～業況改善の裏で気掛かりなコスト環境～
2013年9月27日	週末版(対内証券投資を引き戻すカードはあるか～「期待に働きかける」局面を超えて～)
2013年9月26日	家計部門の外貨運用の現状と展望について
2013年9月24日	「決められないオバマ」はドル売り要因か？
2013年9月20日	週末版(13年6月末時点の本邦家計資産の状況～増加した内貨性リスク資産、減少した外貨性資産～)
2013年9月19日	FOMC(9月17～18日開催分)を終えて～4つの論点で考える～
2013年9月18日	欧米の証券投資動向と為替相場の関係などについて
2013年9月17日	次期FRB議長人事を巡る動向について
2013年9月13日	週末版(「懐かし」のパターン)を警戒するユーロ相場～俄かに高まる南欧債利回り～)
2013年9月11日	何故ドル相場の上値は重いのか？～4つの理由で考える～
2013年9月10日	日米金利差とドル/円相場について～2年「1%ポイント」が鍵～
2013年9月9日	五輪開催決定、雇用統計、そしてFOMCの読み方
2013年9月6日	週末版(ECB理事会を終えて～「次の一手」は意外に近いか～)
2013年9月5日	米貿易収支について～ドル買い相場の援軍に～
2013年9月4日	ECB理事会プレビュー～慢心なく現状維持へ～
2013年9月3日	9月末に注目する配当金と円相場の関係～ドル/円の重石？～
2013年9月2日	taperingの煽りを食らうのはユーロ？
2013年8月30日	週末版
2013年8月29日	対内・対外証券投資動向が示すドル/円の底堅い理由
2013年8月28日	「有事のドル買い」に至らない理由などについて
2013年8月26日	米7月新築住宅販売件数の急落などについて
2013年8月23日	週末版(次に売られそうな新興国通貨は…～東欧通貨は乗り切れるのか～)
2013年8月22日	FOMC議事要旨(7月30～31日開催分)について
2013年8月21日	豪ドル相場の水準感について
2013年8月20日	新興国通貨の急落について～ラジャンでも手詰まり感拭えず～
2013年8月19日	本邦7月貿易収支について～遂に数量指数が増加へ～
2013年8月16日	週末版(ユーロ圏経済はテイクオフ(離陸)し始めたのか？～「今がピーク」のリスクも～)
2013年8月14日	米7月小売売上高や米家計部門のB/S調整の進捗について
2013年8月13日	法人税減税とデフレギャップに求められる「新たな縮小余地」
2013年8月12日	本邦4～6月期GDPを受けて～3つの点からレビュー～
2013年8月9日	週末版(ECBバランスシートの縮小について～4つ目のユーロ買い要因？～)
2013年8月8日	2013年上半年国際収支を受けて～基礎収支の劣化は鮮明～
2013年8月7日	実質ドル/円相場から考察する水準感
2013年8月6日	消費増税を巡る円相場の反応:3つのシナリオ
2013年8月5日	米7月雇用統計について～気掛かりな賃金の減少～
2013年8月2日	週末版(ECB理事会を終えて～フォワードガイダンスを巡る「理解の溝」も～)
2013年8月1日	FOMC声明文及び米4～6月期GDPの読み方
2013年7月30日	ECB理事会プレビュー～現状維持も気になる論点は複数あり～
2013年7月29日	「名目ドル高・実質ドル安」の“ねじれ”が強まるドル相場
2013年7月26日	週末版(ユーロ圏6月マネーサプライ統計などについて～銀行貸出も日本の後追いへ～)
2013年7月24日	本邦6月貿易収支について
2013年7月23日	「Believe me」から1年～ドラギ総裁の演技力はどこまで続くか～
2013年7月22日	週末の各種イベントに対する論点整理～中国、G20、参院選～
2013年7月19日	週末版(直近の対内・対外証券投資動向を受けて～過去最大の対外証券投資の読み方～)
2013年7月18日	参院選後の株・為替市場はどう動くか？
2013年7月17日	最近のユーロ圏貿易収支～「ネガティブなユーロ買い要因」～
2013年7月16日	フランスの格下げについて～取り残される経常赤字～
2013年7月12日	週末版(日銀金融政策決定会合を受けて～「2年で2%上昇」の確度が意識される時～)
2013年7月11日	ドル相場の乱高下について～「単なる調整」と割り切るべきか～
2013年7月9日	ユーロ圏財務相会合について～細分化融資に映る不信感～
2013年7月8日	ECBの時間軸政策導入はユーロ「円」化の兆候か
2013年7月5日	週末版
2013年7月4日	最近の対内・対外証券投資動向について
2013年7月3日	ECB理事会プレビュー～3つの論点について整理～
2013年7月2日	どうしてユーロは下がらないのか、その②～Euro passingの皮肉～
2013年7月1日	外貨準備構成通貨の内訳について(2013 年3月末時点)
2013年6月28日	週末版