

GCI Global View

2010年8月16日

【目次】

● 金融緩和	P.1
● Global Markets	
1.オーバービュー	P.2

【連絡先】

株式会社 GCI アセット・マネジメント

○住所：〒101 - 0065 東京都千代田区西神田 3 - 8 - 1

○電話番号： 03 - 3556 - 5540(代表)

○電子メール： administration@gci.jp

金融商品取引業者

関東財務局長(金商) 第 436 号

日本証券投資顧問業協会 加入

当資料は、株式会社 GCI アセット・マネジメントが情報提供を目的として作成したもので、投資家に対する投資勧誘を目的とするものではありません。当資料は、当社が信頼できると判断した情報データに基づき作成しておりますが、その内容の完全性、正確性について、当社が保証するものではありません。当資料における見解は作成時点のものであり、今後予告なく変更される場合があります。

巻頭レポート

金融緩和

「為替が 85 円を割り込みデフレ懸念が市場に強まる中、日銀が緊急政策会合を開き、緩和策を全会一致で決定、これを材料にドル円は反発」

これは昨年 12 月 1 日に日本銀行が 10 兆円規模の 3 ヶ月物 0.1%の新型資金供給オペの導入を決めたときの状況です。小出しでインパクトに欠けるとの批判もありましたが、当時はドバイショック直後にもかかわらず主要国の中央銀行が緊急避難的に導入した緩和策からの出口戦略を模索していた時期にあり、円高の流れを阻止し、それまで大幅に出遅れ感のあった日本株の反発へとつながりました。

その後も日銀は新型オペの規模を 3 月に 20 兆円に増額、さらに、金融政策とは切り離れたものと日銀は位置づけていますが、5 月に「成長基盤強化を支援するための資金供給」として、金融機関に対して環境、医療、観光など幅広い成長分野への貸付を促す資金供給策の導入を発表するなど、金融緩和にむけた取り組みを進めてきました。対照的に ECB は昨年 12 月に 1 年物や 6 ヶ月物の長期オペの終了を決定、FRB も 2 月に公定歩合を引き上げるなど、欧米の中銀は出口戦略を進めてきました。

その後ギリシャショックに続き景気二番底懸念が台頭する中、欧米にも忍び寄るデフレの影に市場が怯え始め、中央銀行の次の一手が注目されることとなりましたが、先週の 10 日に日銀の政策会合の結果発表と FOMC の発表が重なり、日銀が様子見となったのに対して、FRB が景気下振れに対するリスク認識を強め、買い取りを進めてきたモーゲージ債の償還資金を長期国債に乗り換えるという緩和継続策を発表しました。FRB の対応は追加緩和ではなくあくまで出口の延長と位置づけられるものですが、デフレ圧力に対抗する姿勢を滲ませたことから、日米を比較して日銀の無策を非難する声や、一部には日銀法の改正まで取り上げて極端なリフレ政策を主張する声もあがってきています。

既に 10 年国債が 1%を割り込むまで市場で買い込まれた国債を、日銀が買い切りオペの増額によりさらなる金利の低下を促すことにどれだけの緩和効果があるかどうか疑問ですが、一方で「アナウンスメント効果」というのも、状況によっては重要な役割を果たしているのではないかとも思います。重い説明責任を負い、政策導入に対してはどのような環境認識に基づき、どのような効果を期待するのか、そのロジックを重視するというのが中央銀行の宿命であり、市場の「気」に働きかけるアナウンスメント効果はロジックで説明のつきづらいところではありますが、市場や景気も「気」が支配するものであります。

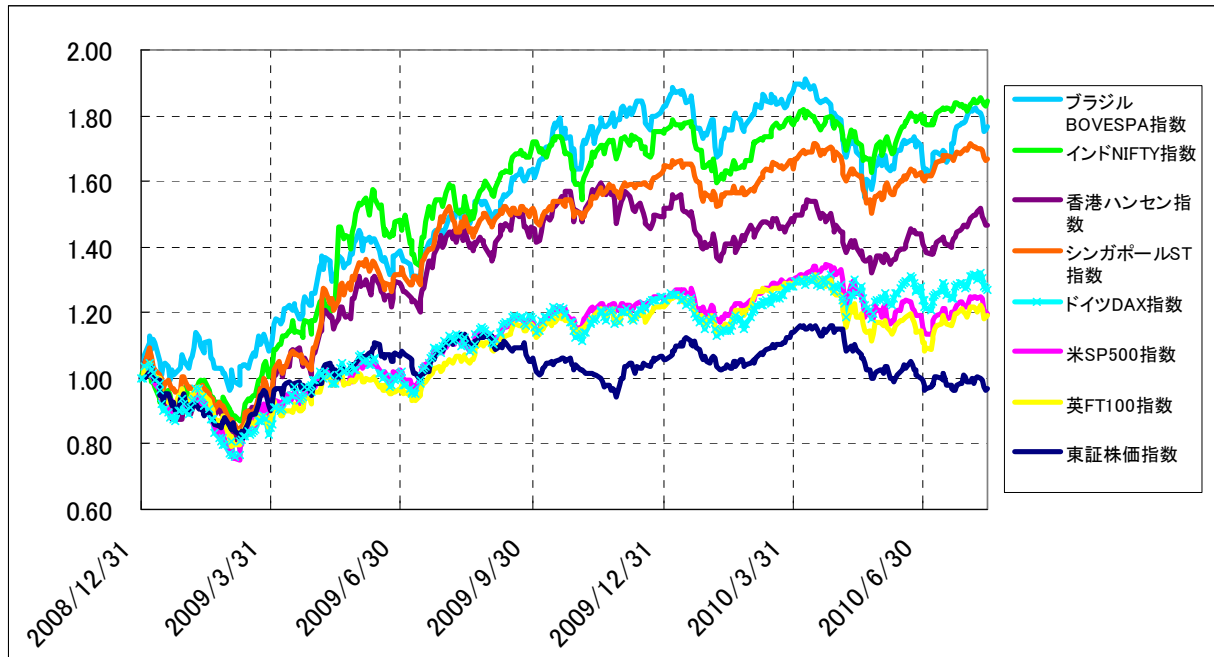
昨年 12 月の日銀の緩和もそれ自体の効果は極めて限られていたかもしれませんが、諸外国が出口を模索する中において日銀のみが緩和に動いたことで、市場はそれに反応しました。各国が緩和を争う状況に突入すると、為替の切り下げ競争にいきつってしまうかもしれませんが、ある局面ではロジックよりもマインド重視で市場と対峙することが必要かもしれません。白川総裁には徹底的な理詰めのロジックがお似合いなのは言うまでもありません。(末永)

Global Markets (8月9日～8月13日)

1. オーバービュー

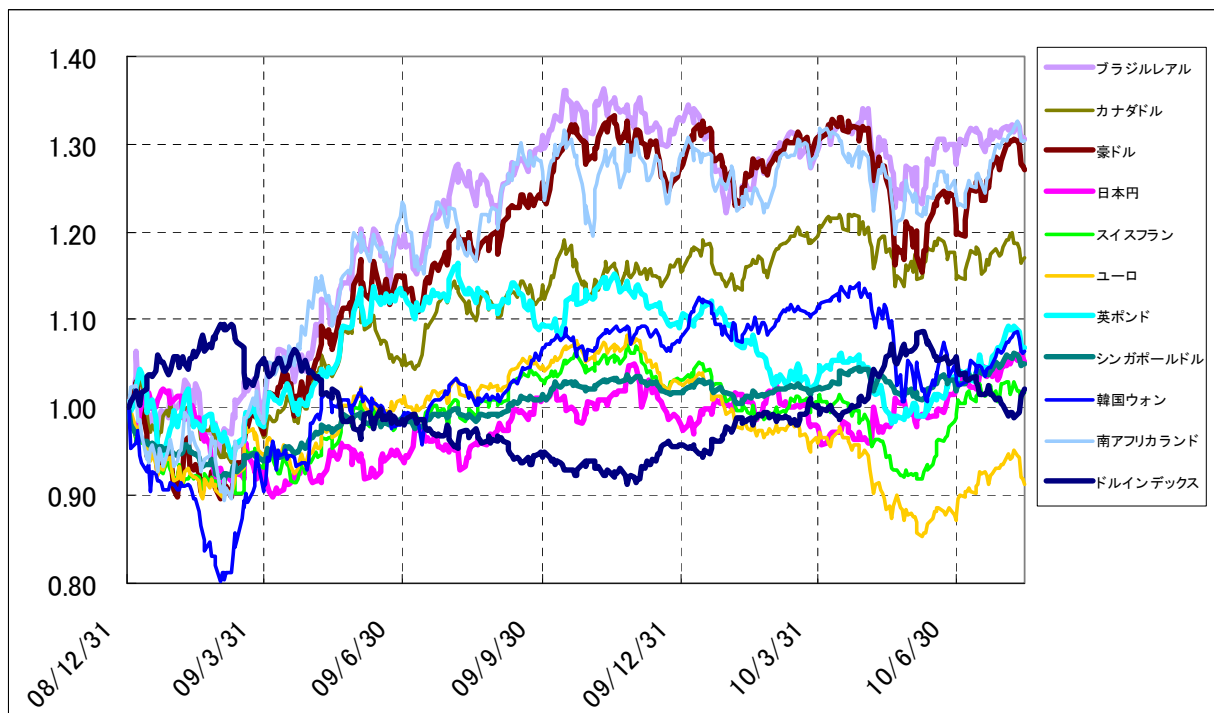
FRBの緩和継続策の表明がなされたものの、アイルランドの金融不安により欧州のソブリンリスクに警戒が広がり、米国の景気指標も軟調な中、株式市場も調整色が再び強まる展開に。

【各国株価インデックスの2008年末からの変化率の推移】

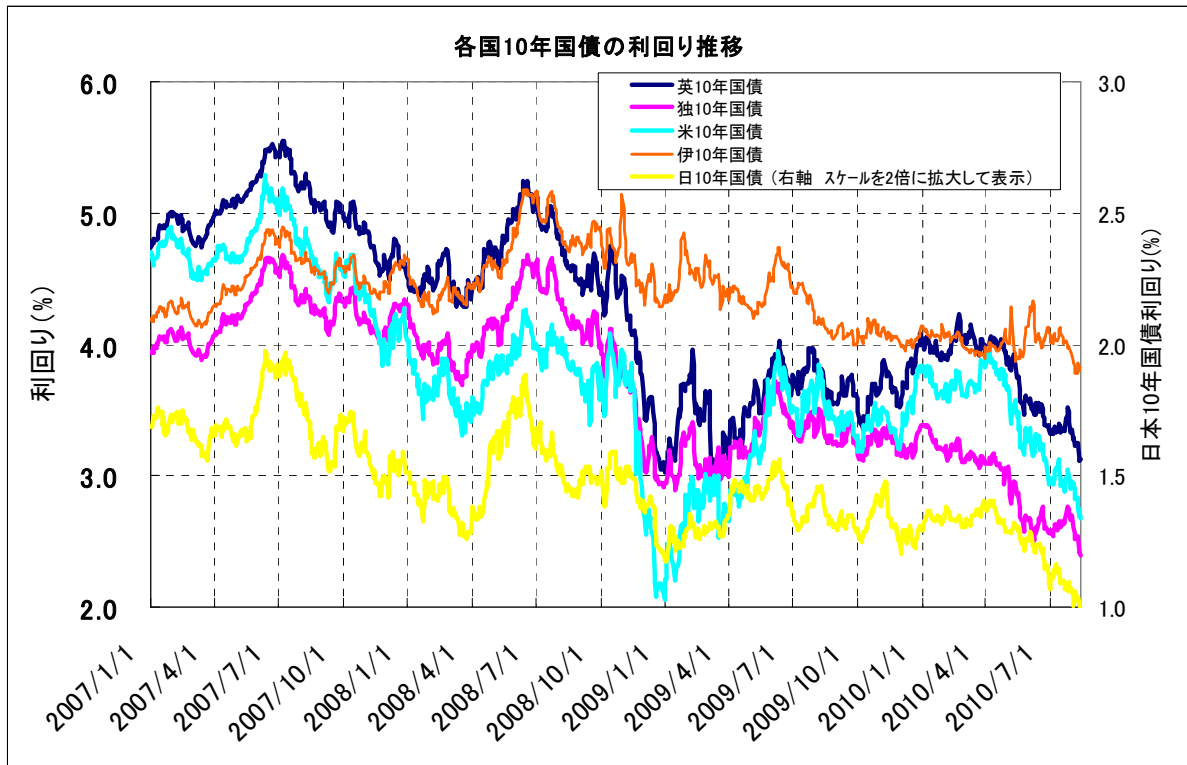


米国の金融緩和継続策の表明にもかかわらず、欧州ソブリンリスクの再燃などを材料にリスク回避的な動きからドルが反発。日本では円高への警戒感が強まるものの、政府・日銀は慎重な姿勢を崩さず。

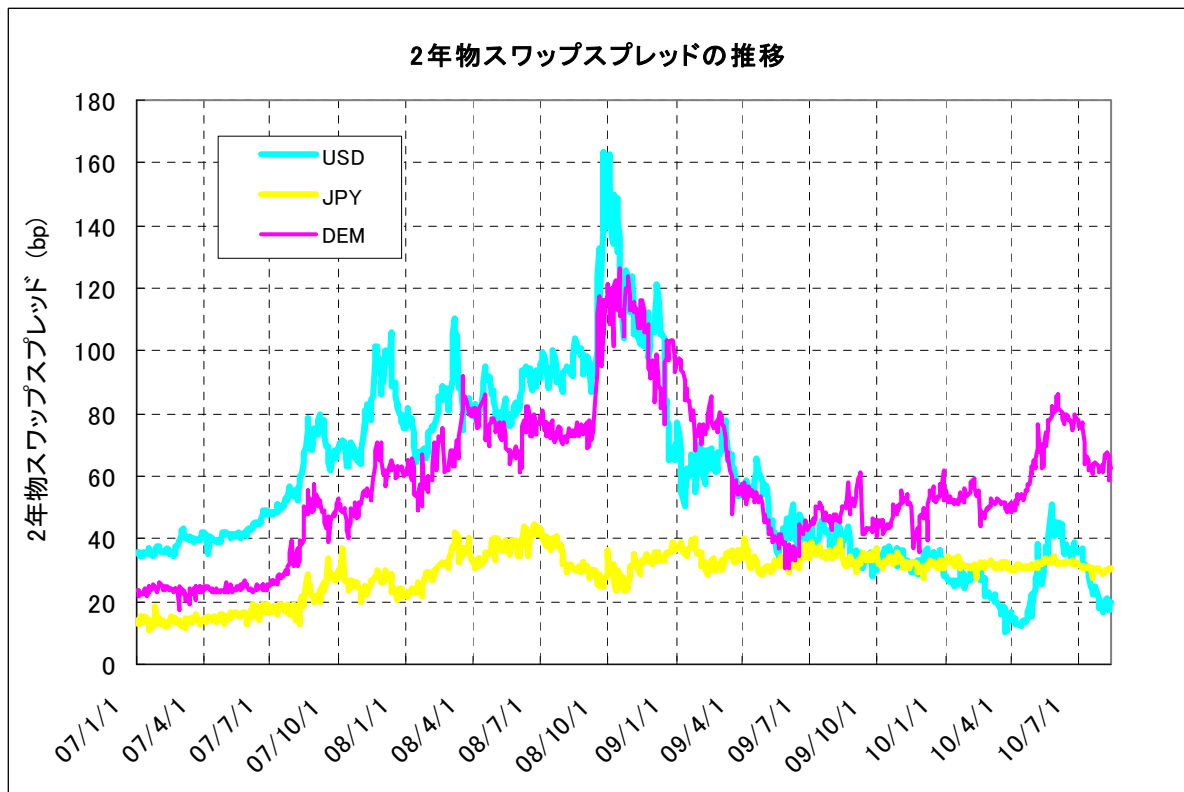
【各国通貨の2008年末からの対ドルでの変化率の推移】



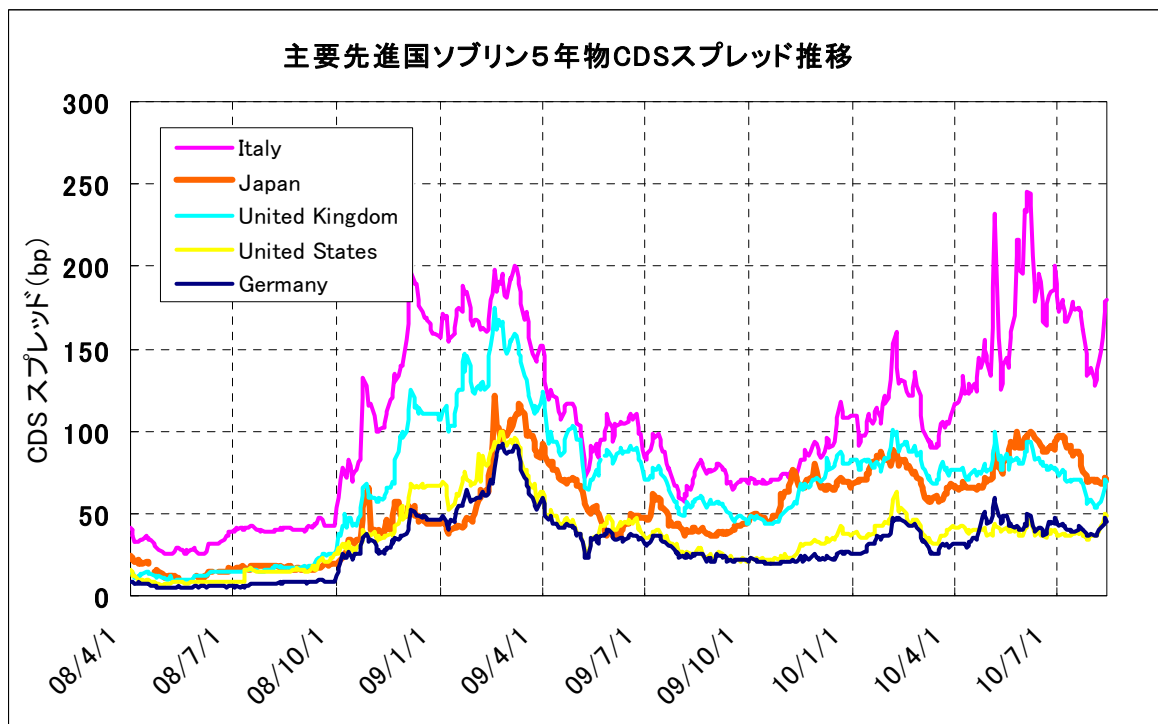
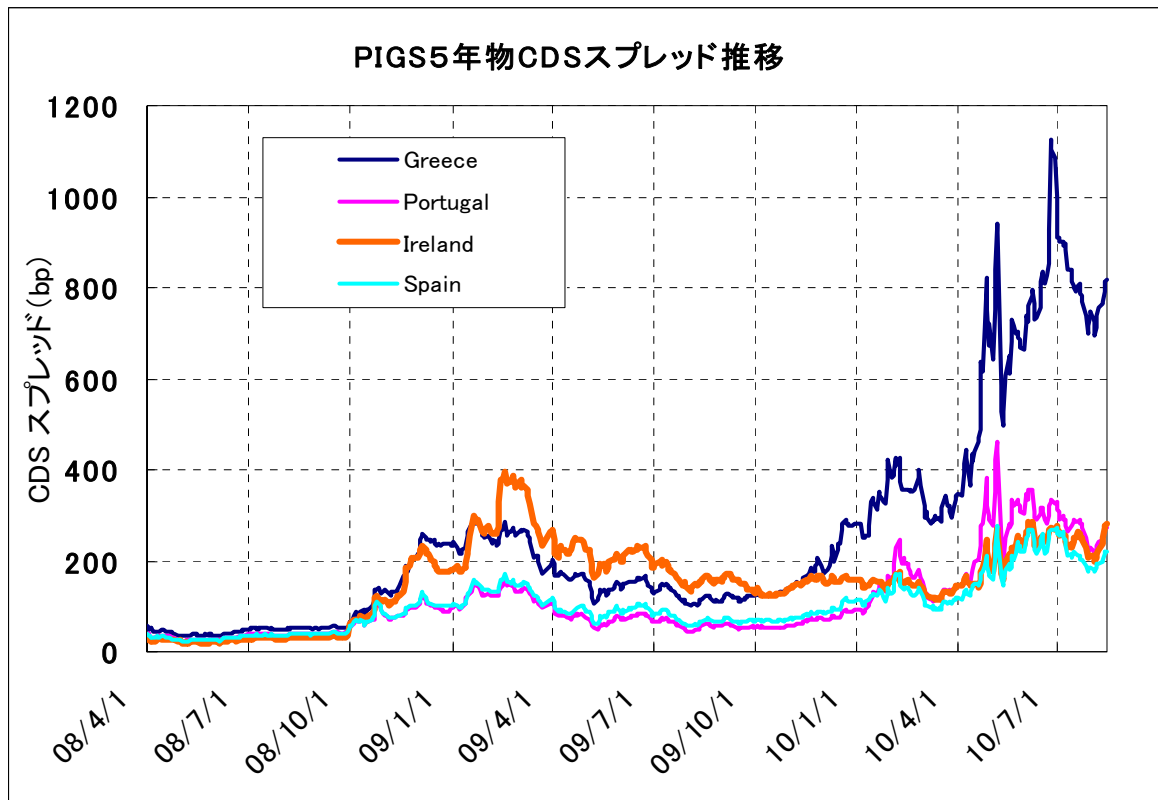
FRBのモーゲージ債の償還分を中長期国債にシフトさせる緩和継続策表明に加え、軟調な経済指標、株安、欧州ソブリンリスクの再燃などを材料に主要国国債市場への資金流入が続き利回り低下基調を維持。



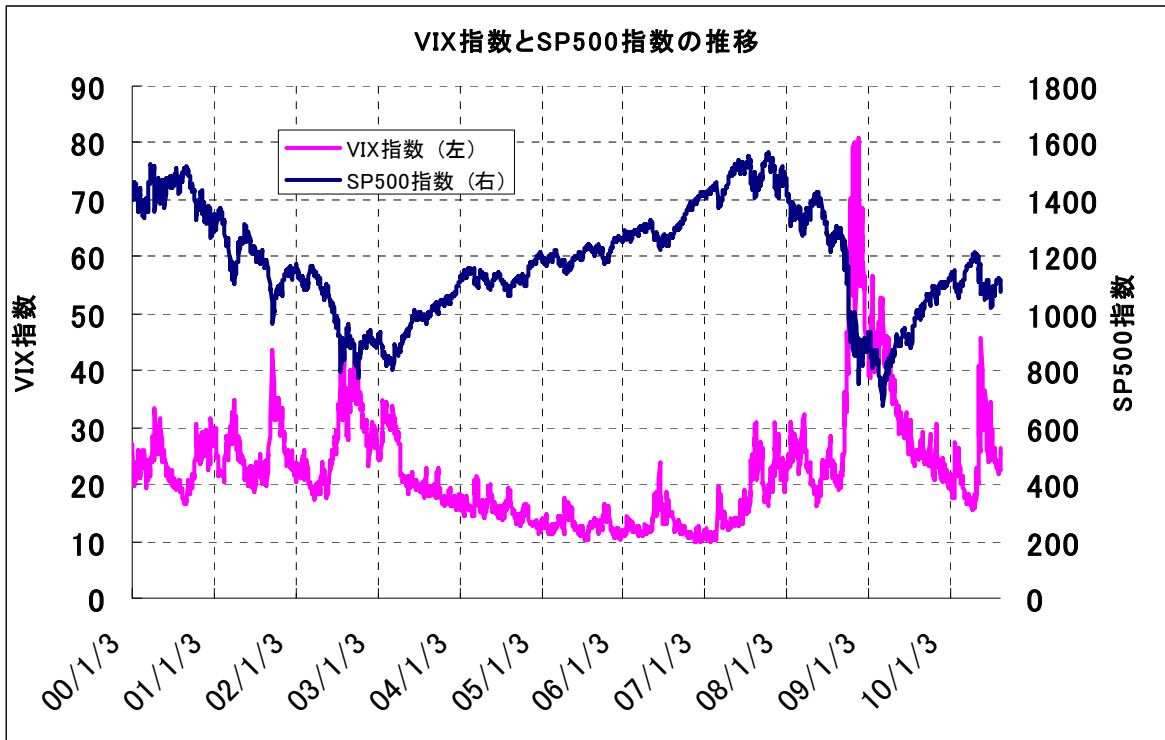
スワップスプレッドはもみあい継続。



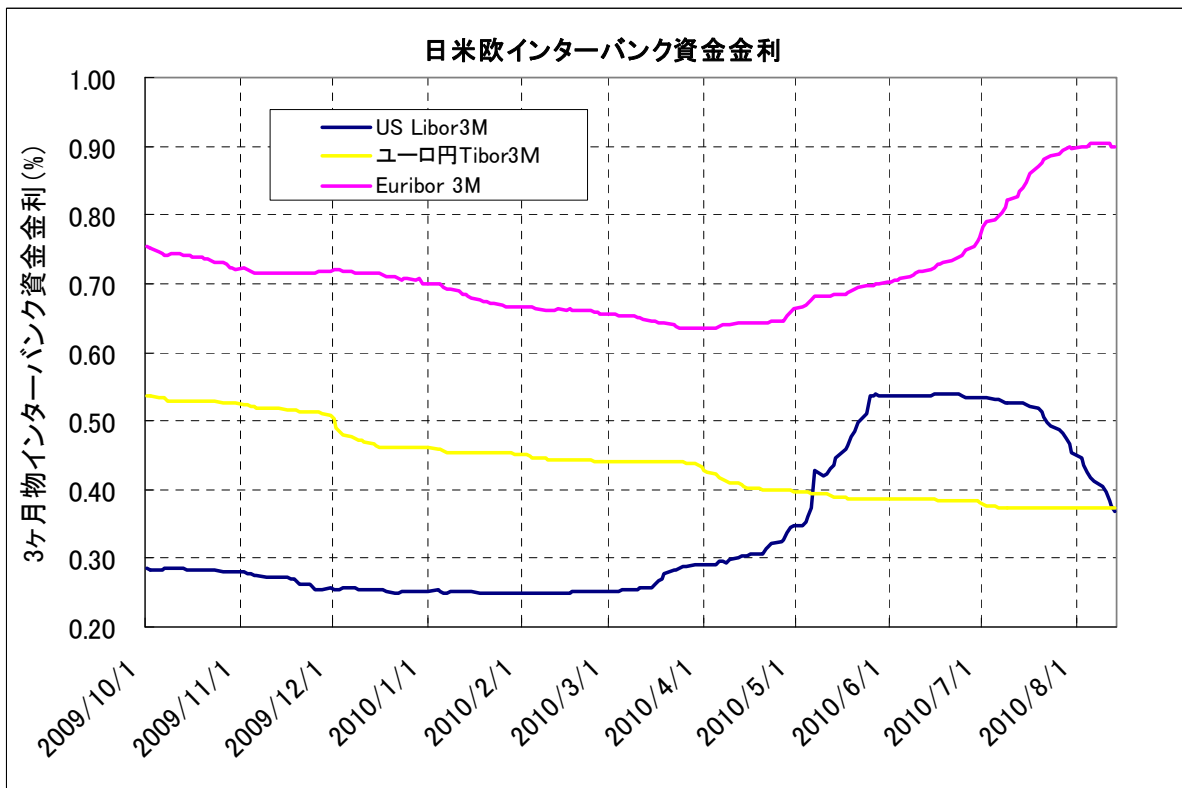
アイルランドの銀行に対する懸念からギリシャを含めてスプレッドが拡大。



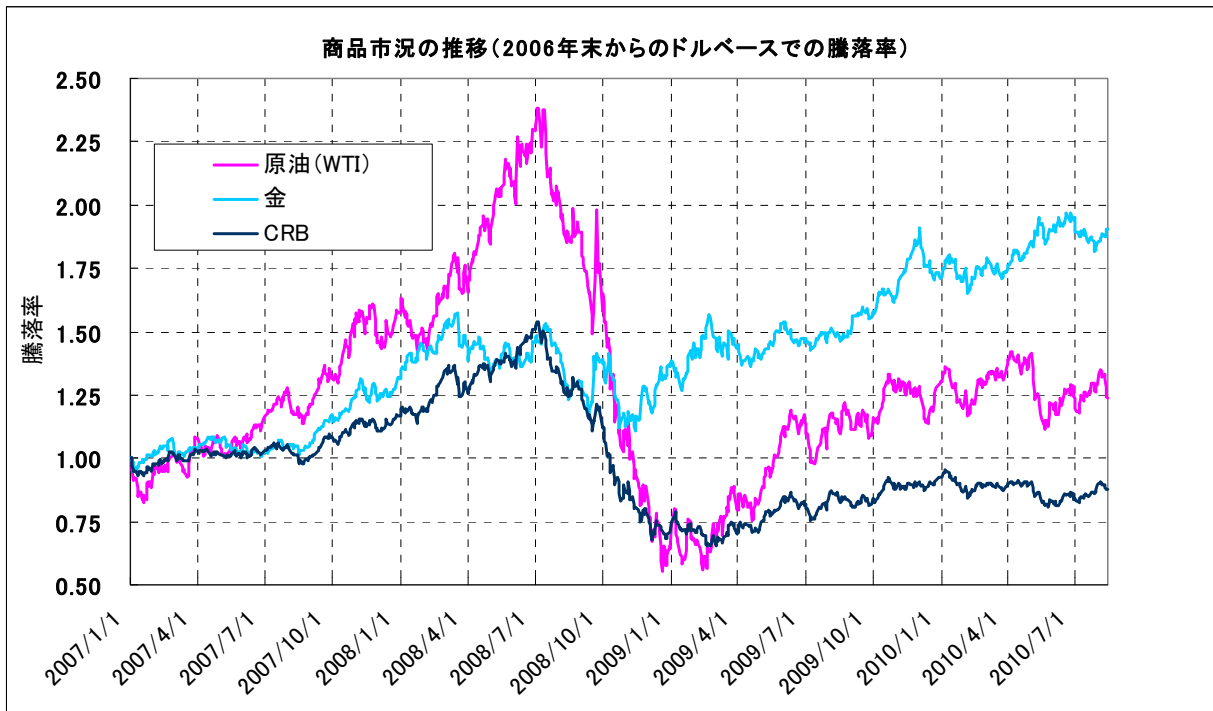
VIX はやや上昇。



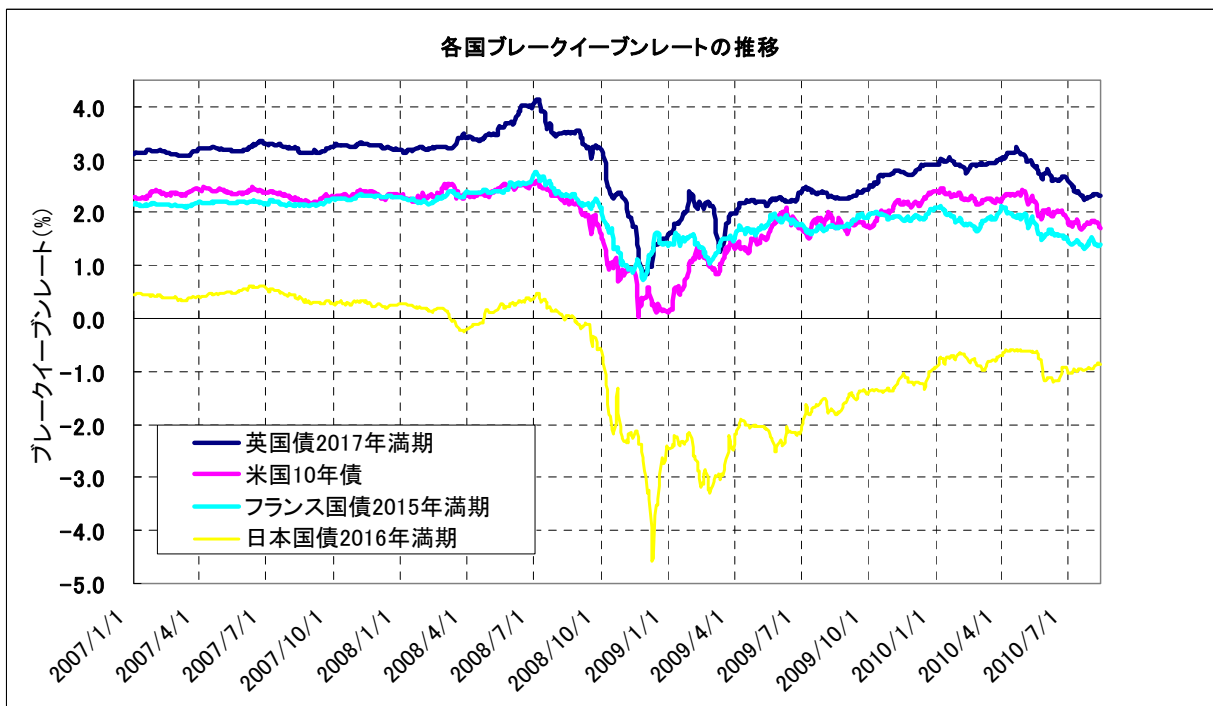
ドル LIBOR 低下継続。欧州での利回り上昇は一服。



原油をはじめ商品市況全般に景気の先行き不透明感の強まりにより調整モード。ゴールは底堅い値動きに。



ブレイクイーブンレートはもみあい。



(末永)