

## 日本株を下支えする異例の金融緩和について

作成日 2016年7月22日

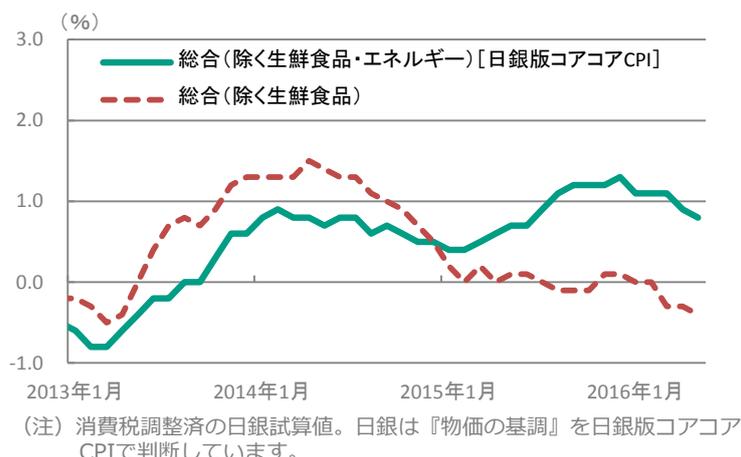
「プラス領域のインフレ率」長期化観測等が、インフレに強いとされる株式の魅力を高めるとみています。

## 国債買取りによる巨額の通貨供給について

■日本銀行(以下、日銀)が3年半前に開始した異例の金融緩和策を背景に、かつてマイナス領域に沈んでいた(日銀が重視する)『物価の基調』を示すインフレ(物価上昇)率、すなわち「日銀版コアコアCPI」は、昨夏から概ね1%前後で推移するようになりました(図表1)。日銀がたとえ追加緩和策を見送ったとしても、日銀は毎月、巨額の国債を買取る対価として巨額の通貨を世の中に供給し続けていること(図表2)は、インフレ率を高める要因です。

### インフレ率(CPI、前年比)の推移 図表1

(期間：2013年1月～2016年5月)



### 日本銀行が供給した通貨の残高の推移 図表2

(期間：2013年1月～2016年6月)



出所：日本銀行、総務省のデータをもとに明治安田アセットマネジメント作成

## 金融緩和の長期化観測について

■すでに利上げを開始したFRB(米連邦準備制度理事会)ですら、国債買入れ策で供給した巨額の通貨を回収し始める目途がたっておらず、まして市場の一部ではなお追加緩和期待も根強い日銀が通貨を回収し始めるタイミングは何年も先とみられます。加えて日本では、有効求人倍率が示唆する平成バブル期並みの人手不足となっている労働市場のひっ迫は、先行き賃金上昇要因としてインフレ率を下がりにくくします。これらの要因で『物価の基調』を示すインフレ率がこれからも長期間、プラス領域で推移すると見込まれることから、インフレによる資産価値の目減りに対処する資産としての株式の魅力が高まっていくと考えられます。

## 堅調な米国景気はドル高/円安要因にも

■また、昨夏や今年初には、米国景気の減速懸念が日本株を含む世界的な株安連鎖の元凶となりましたが、FRBは米国景気の先行きに自信を深めつつあります。このため、米国株価は7月入り後に史上最高値を更新するなど上昇しています。市場心理は世界的に改善しており、日本株の「出遅れ感」も意識されやすい地合いです。

■日本株の値動きを左右しがちな円相場については、チャート分析上は、もしも1ドル=107円付近越えが明確になると年初から続いた円高局面が終了し、再び円安局面入りする形となります。越えなければ、(ドル下値固めサインとされるダブルボトムをつけにいく流れで、6月の英国国民投票直後のドル急落に続いて)再び100円割れ付近を目指す短期的な動きが予想されます。もっとも、米国景気が予想外に堅調なことが意識され始めており、年末にかけて市場の行き過ぎた利上げ先送り観測が修正され日米金利差の拡大観測が一段のドル安、円高を抑制する要因になりそうです。ドル/円レートが概ね100円～107円付近で当面、推移すると見込まれ、100円を大幅に割り込む急激な円高進行の可能性が低いことも、日本株の下支え要因と考えられます。

担当：チーフストラテジスト 杉山 修司  
 東京大学経済学部卒、ロンドン大学LSE修士  
 日本銀行為替課ほか、格付会社S&P、ドイチェ・アセット・マネジメントを経て、2016年から現職(業界経験年数25年)

●当資料は、明治安田アセットマネジメント株式会社がお客さまの投資判断の参考となる情報提供を目的として作成したものであり、投資勧誘を目的とするものではありません。また、法令にもとづく開示書類(目論見書等)ではありません。当資料は当社の個々のファンドの運用に影響を与えるものではありません。●当資料は、信頼できると判断した情報等にもとづき作成していますが、内容の正確性、完全性を保証するものではありません。●当資料の内容は作成日における筆者の個人的見解に基づいており、将来の運用成果を示唆あるいは保証するものではありません。また予告なしに変更することもあります。●投資に関する最終的な決定は、お客さま自身の判断でなさるようお願いいたします。