

Weekly エコノミスト・ レター

金融政策・市場の動き(2月)

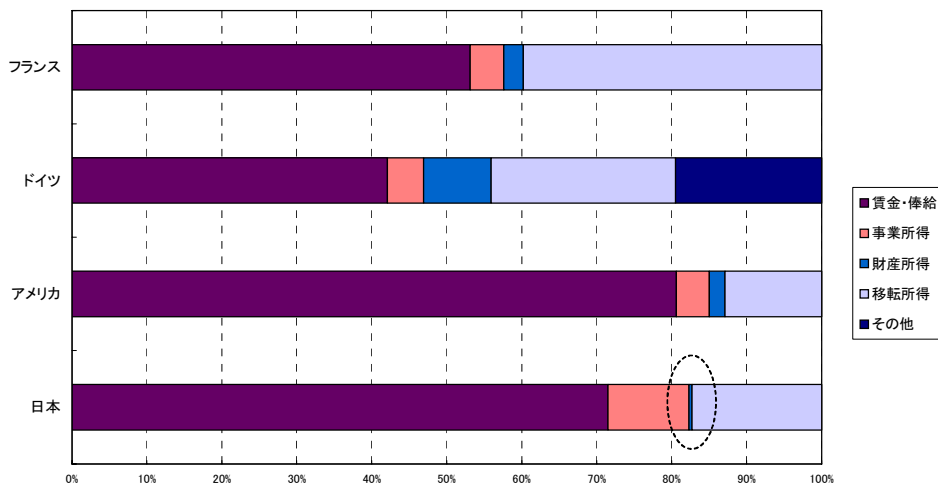
～アジア拡大を個人資産運用にも取り込む:財産所得増加を通じた内需振興策

経済調査部門 主任研究員 矢嶋 康次
(03)3512-1837 yyajima@nli-research.co.jp

1. 内需拡大のひとつの可能性として、個人が資産運用で財産所得を増加させ、それによる消費拡大のルートが考えられる。鳩山政権は内需拡大を政策課題としている。積極的に投資を行なった人には税制面でサポートを手厚くするなどの強化策が必要不可欠だ。
2. (日銀金融政策) 0.1%という超低金利長期化のシナリオは変わらず。日本国債価格下げの動きでいままで以上に、国債買切り増額のハードルは高くなった。
3. (長期金利) デフレ長期化シナリオのもと低位安定が続く見込み。海外長期金利の動向に左右される展開が予想されるが、円高、デフレの中、日銀の超低金利は継続され、大きくレンジが切り上がる可能性は低い。
4. (為替) 円ドルレートは方向感にかけ中、年前半はどちらかといえば円高圧力がかかりやすい展開を予想する。ユーロ安も円高圧力となりそうだ。年後半は米国の利上げの可能性が高まる形で一旦はドル高の局面が生まれよう。

財産所得増⇒消費拡大という内需拡大策

家計の収入割合



(注) 日本04年、アメリカ・ドイツ03年、フランス01年の数値
(資料) 総務省「世界の統計」<http://www.stat.go.jp/data/sekai/index.htm>

1. アジア拡大を個人資産運用にも取り込む：財産所得増加を通じた内需振興策

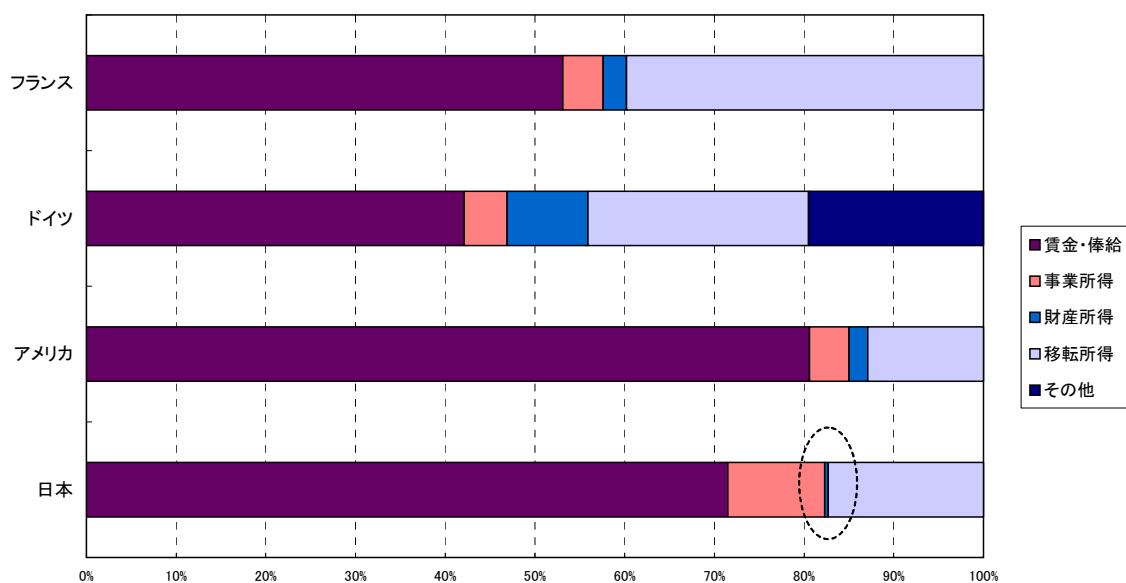
内需拡大のひとつの可能性として、個人が資産運用などで資産や財産所得を増加させ、それによる消費拡大のルートが考えられる。「貯蓄から投資」として以前から言われ続けてきた課題ではある。雇用所得環境の先行きに大きく期待が持てないとすると、そのルートはいままで以上に個人にとって重要になる。鳩山政権は内需拡大を政策課題としている。積極的に投資を行なった人には税制面でのサポートを手厚くするなどの強化策が必要不可欠だ。

(所得が伸びない中、財産所得をアップさせる必要性)

最近の春闘の流れなどを見ていると個人の「資産運用」の重要性が以前よりも格段に高まっていると感じるのは筆者だけではないだろう。長い目で見れば少子高齢化で労働力が不足するとしても、それよりも前にアジアなど新興国戦略を本格化した日本企業は生産拠点を海外にシフトするだろうから、労働力の過剰感はなかなか急速には解消されないとの見方は多い。

所得雇用環境がこの先も厳しいとなると、図表1にあるように資産運用などから発生する「財産所得」が重要になる。特に若年者になればなるほどその重要性は高いはずだ。

(図表1)家計の収入割合

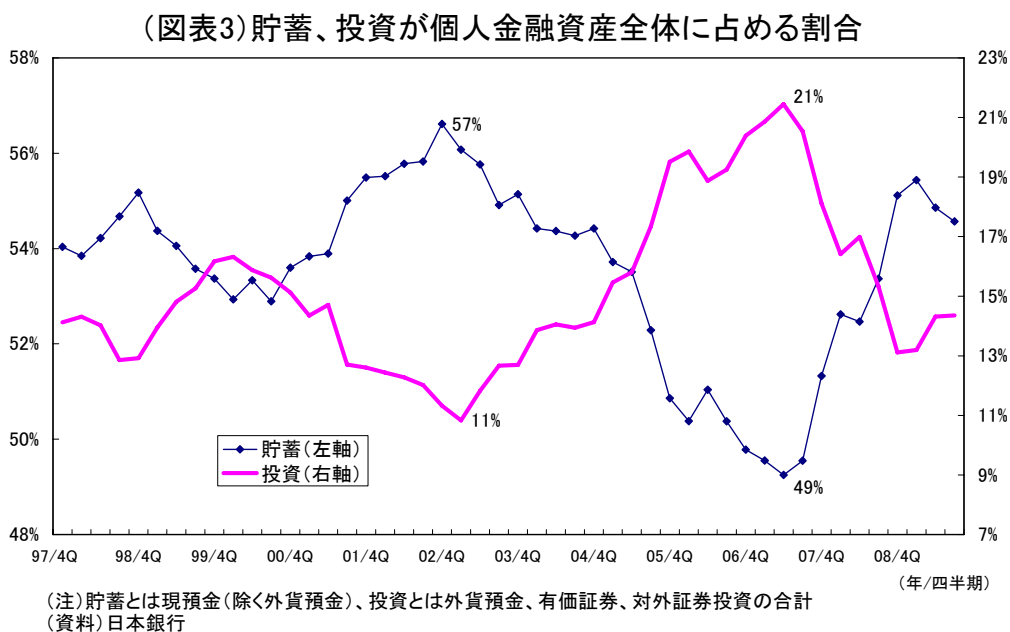
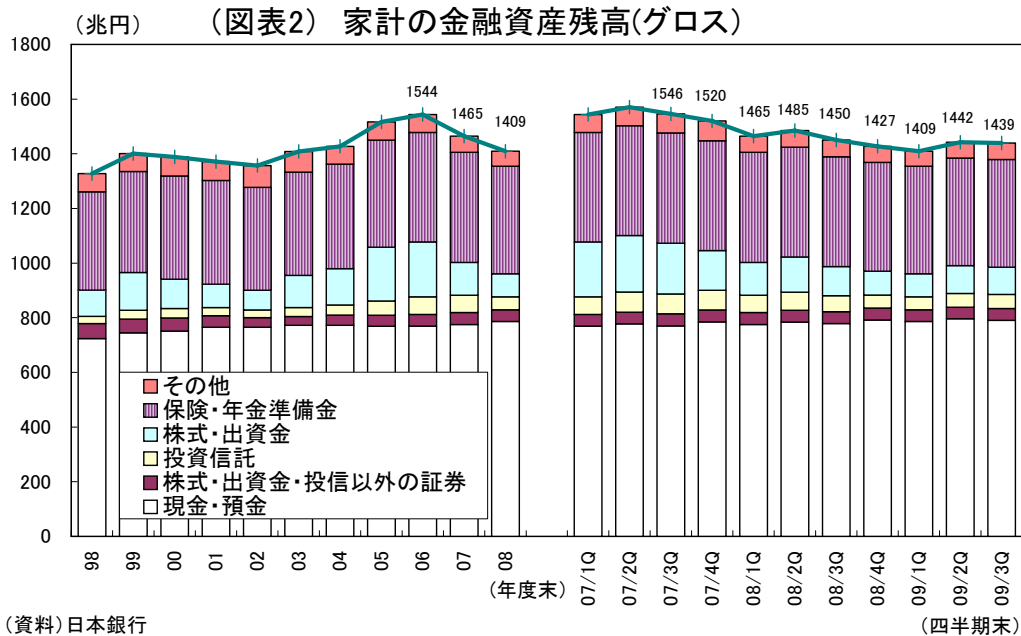


(注)日本04年、アメリカ・ドイツ03年、フランス01年の数値
(資料)総務省「世界の統計」<http://www.stat.go.jp/data/sekai/index.htm>

(資産運用でも積極的にアジアを取り込む：年齢別の資産運用、政策的なサポートも必要)

日本の個人金融資産の動きを見ると、残高が頭打ちないし、減少の動きが続いている。09年7-9月期末の個人金融資産残高は、4-6月期末から3兆円減の1439兆円。前年同期比では▲1.1兆円(▲0.7%)とマイナス幅は縮小したが、8四半期連続のマイナスが続いている。

フローで見ると少し明るい動きも見え始めている。これまで同様定期性預金への流入が進む一方で、投資信託、事業債など、一部にリスク資産への回帰の動きが見られ、個人金融資産残高に占めるリスク資産割合が緩やかに上昇してきている。



年金改革など先行きの不安を解消する政策も極めて重要だが、簡単に問題解決しないことも国民はよく分かっている。やはり消費喚起には、使えるお金を増やすことが何よりも効果的なはずだ。鳩山政権は内需拡大を政策課題としている。資産運用などで財産所得を増加させ、それによる消費拡大という内需振興策は強化されるべきルートだろう。

新興国への投資を投資信託や、またはそこで活躍する企業の株式を購入することで、新興国拡大の果実を積極的に獲得しようとする人に対して、政府としても後押しをいままです以上にしていいのではないだろうか。今後企業は回復しても家計は置いていかれるという悲壮感を少なくするためにもアジアなど新興国拡大を個人資産運用にも取り込むことに対して、政策の強い後押しが必要だ。

2. 日銀ウオッチ：日本国債価格下げ見通しと国債買い入れ増額オプション

(国債価格付け利上げ見通しで、さらにやれなくなった国債買い入れ増額)

スタンダード・アンド・プアーズ(S&P)が26日付で、日本の外貨建てと自国通貨建ての長期国債価格付けのアウトルックを「安定的」から「ネガティブ」に変更した。

この措置を受け日銀内で、長期国債買い入れ増額はそれ事態が財政規律を歪め、財政プレミアムをさらに上乘せさせるとの意見が強まることは必至だ。景気下振れリスクが顕在化した場合、政治的には長期国債買い入れ増額への期待が高まりそうだが、増額に踏み切るには、かなりの「下振れ」という危機感が必要だろう。

(1月決定会合：二番底リスクは小さいとの見解を示すが、出口戦略開始にはほど遠い)

日銀は1月25・26日開いた金融政策決定会合で、10月展望レポートの中間評価を行い、ほぼ従来の見通しに沿った動きとの判断を示した。

先行きについて「2010年度半ば頃までは、わが国経済の持ち直しのペースは緩やかなものに止まる可能性が高い。その後は、輸出を起点とする企業部門の好転が家計部門に波及してくるとみられるため、わが国の成長率も徐々に高まってくるとみられる」とし、金融政策運営については、「きわめて緩和的な金融環境を維持していく」との方針を示した。

見通しの数値については、10月時点に比べて成長率、物価とも上方修正されているが、シナリオとして3年連続のデフレ見通しに変更はない。

白川総裁は会見で「景気の回復基調が途切れるとは見ていない」と二番底リスクは小さいとの見方を示したが、金融政策運営について「金融政策運営の基本的な考え方は10月末の展望レポートを公表した時点、あるいは12月の会合の時点から変わったということは全くない」と述べている。この上方修正が出口に近づいたということではない。

▽2009～2011年度の政策委員の大勢見通し

—対前年度比、%。なお、< >内は政策委員見通しの中央値。

	実質GDP	国内企業物価指数	消費者物価指数 (除く生鮮食品)
2009年度	-2.5~-2.5 <-2.5>	-5.3~-5.2 <-5.3>	-1.5~-1.5 <-1.5>
10月時点の見通し	-3.3~-3.2 <-3.2>	-5.3~-5.0 <-5.2>	-1.5~-1.5 <-1.5>
2010年度	+1.2~+1.4 <+1.3>	-0.5~-0.4 <-0.5>	-0.6~-0.5 <-0.5>
10月時点の見通し	+0.8~+1.3 <+1.2>	-1.5~-1.0 <-1.4>	-0.9~-0.7 <-0.8>
2011年度	+1.7~+2.4 <+2.1>	-0.5~ 0.0 <-0.4>	-0.3~-0.1 <-0.2>
10月時点の見通し	+1.6~+2.4 <+2.1>	-1.0~-0.3 <-0.7>	-0.7~-0.4 <-0.4>

(注1) 「大勢見通し」は、各政策委員が最も蓋然性の高いと考える見通しの数値について、最大値と最小値を1個ずつ除いて、幅で示したものであり、その幅は、予測誤差などを踏まえた見通しの上限・下限を意味しない。

(注2) 各政策委員は、政策金利について市場金利に織り込まれたとみられる市場参加者の予想を参考にしつつ、上記の見通しを作成している。

(注3) 2009年度の実質GDP成長率の修正は、過去の実績値の改訂に伴う影響が大きい。

3. 金融市場（1月）の動き：日本国債価格下げ見通しも市場は反応せず

（10年金利）

1月の動き

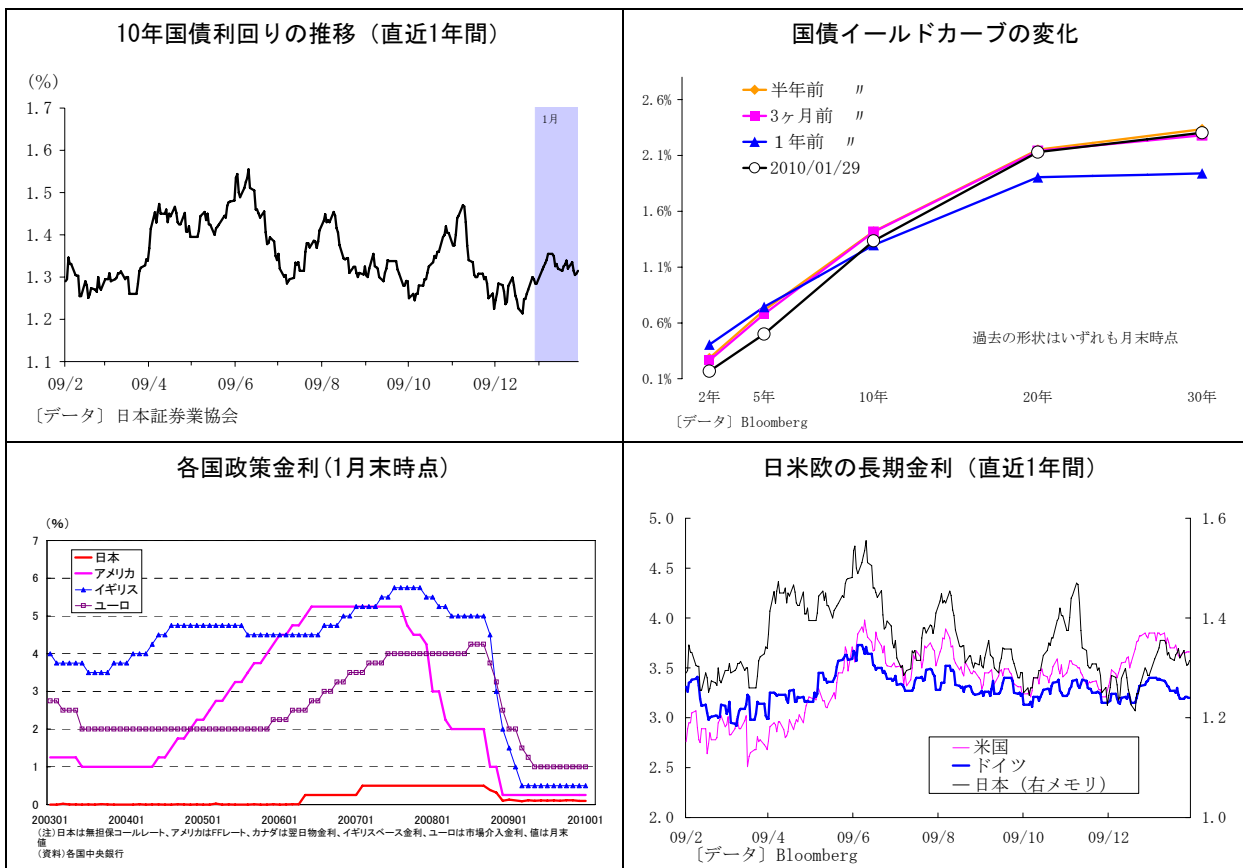
10年国債利回りは、月初1.2%台後半からスタート、月末1.3%台前半に。

月初から米長期金利上昇、円安・株高を背景に国内長期金利は上昇し8日には1.3%台後半へ。その後、順調な国債入札、米小売売上高の予想外の減少などを受け、長期金利は低下した。22日にオバマ大統領が発表した金融規制案などを嫌気して米国で株安・債券高・円高となった流れを受け長期金利は1.3%近辺にさらに低下。月末にかけて日本国債価格下げ見通し（26日）、同日日銀金融政策決定会合などは特段材料にされず1.3%台前半でもみ合いが続いた。

当面の予想

国内長期金利は、デフレ長期化シナリオのもと低位安定が続く見込み。海外長期金利の動向に左右される展開が予想されるが、円高、デフレの中、日銀の超低金利は継続され、大きくレンジが切り上がる可能性は低い。

図表 金利関係図表



(円ドルレート)

1月の動き

円ドルレートは、月初め 92 円台前半からスタートし、月末 89 円台後半に。

月初 92 円台前半でスタートしたが、米国利上げ前倒し観測、7 日に菅財務相が「円安が望ましい」との発言、米雇用統計（8 日）の改善期待などから円は 93 円台に。しかし米国雇用統計が予想外の悪化で早期利上げ観測が後退、12 日の中国人民銀行による預金準備率引き上げで世界景気の先行き懸念が高まりリスク回避の動きから 12 日に一時 1 ドル 90 円台の円高に。その後 91 円台を挟んだ動きが続いたが、21 日に米オバマ大統領が金融機関への規制強化案を発表すると 27 日には 89 円台後半まで円高が進んだ。

当面の予想

円ドルレートは方向感にかけ中、年前半はどちらかといえば円高圧力がかかりやすい展開を予想する。ユーロ安も円高圧力となりそう。年後半は米国の利上げの可能性が高まる形で一旦はドル高の局面が生まれよう。

(ドルユーロレート)

1月の動き

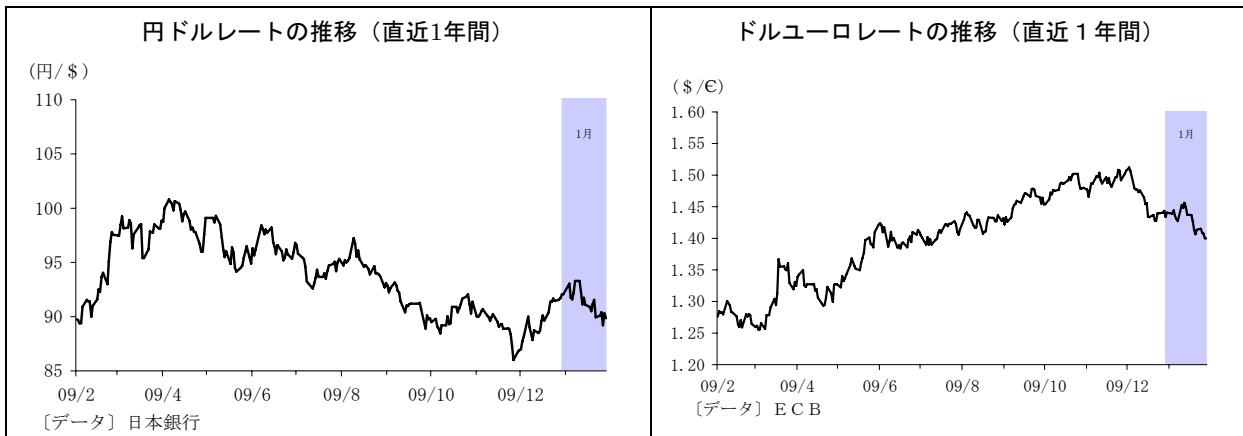
ドルユーロレートは、月初め 1.44 台前半でスタート、月末 1.39 台前半に。

月初から、ギリシャの財政問題やアイスランドの格下げなどを受けてユーロ軟調相場が続いた。米雇用統計（8 日）などで米早期利上げ観測が後退したことで、一旦ユーロ安相場は膠着状態となった。しかし中旬以降再びギリシアやポルトガルの財政問題が意識され、ユーロへの懸念が高まり下落し、月末には 1.39 台前半となった。

当面の予想

ユーロ安の動きなかなか止まらない。中東欧問題、圏内の財政格差拡大による信認低下、ユーロ圏での金融機関に対する懸念などユーロ安材料が山積。ユーロ安トレンドをかえる材料は乏しくしユーロ反発の可能性は小さい。

図表 円ドルレート、ドルユーロレートの推移

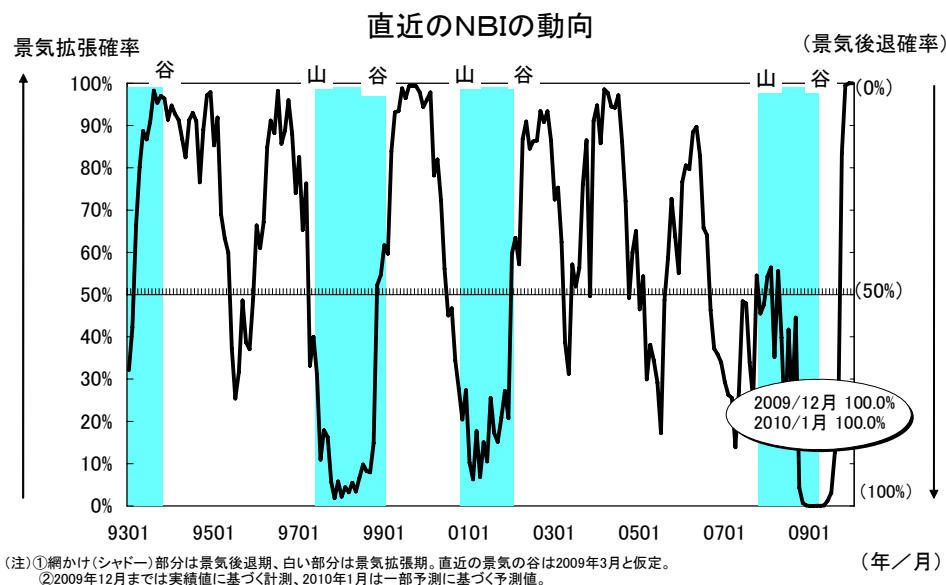


金利・為替予測表 (2010年2月4日現在)

		2009年	2010年			
		10-12	1-3	4-6	7-9	10-12
		実績	予測			
日本	コールレート (期末)	0.1	0.1	0.1	0.1	0.1
	10年金利 (平均)	1.3	1.3	1.4	1.5	1.6
アメリカ	FFレート (期末)	0-0.25	0-0.25	0-0.25	0.50	1.00
	10年金利 (平均)	3.4	3.8	3.9	4.0	4.1
ユーロ圏	ECB市場介入金利(期末)	1.0	1.0	1.0	1.0	1.0
	10年金利 (平均)	3.2	3.2	3.4	3.5	3.6
円ドル	(平均)	90	90	90	95	98
ユーロ・ドル	(平均)	1.48	1.38	1.35	1.30	1.30
円・ユーロ	(平均)	133	124	122	124	127

<ニッセイ基礎研インデックス>

・ニッセイ景気動向判断指数 (NBI) ~09年12月:100.0%、10年1月(予測値):100.0%



	ニッセイ景気動向 判断指数(NBI)	月次GDP		為替インデックス
	水準	水準(10億円)	前期比	水準
08/12	0.1%	522,906	▲2.4%	43.4%
09/1	0.0%	521,027	▲0.4%	11.0%
09/2	0.0%	518,022	▲0.6%	-47.4%
09/3	0.0%	521,876	0.7%	-49.6%
09/4	0.1%	525,467	0.7%	-49.8%
09/5	0.1%	524,334	▲0.2%	-49.5%
09/6	1.2%	523,303	▲0.2%	-49.3%
09/7	3.1%	523,542	0.0%	-49.2%
09/8	12.6%	528,001	0.9%	-49.2%
09/9	22.1%	529,311	0.2%	-49.9%
09/10	83.5%	531,833	0.5%	-49.6%
09/11	99.5%	532,458	0.1%	-49.8%
09/12	100.0%	536,617	0.8%	-50.0%
10/1	(予測値) 100.0%			-49.6%
10/2				-49.8%

(注) 基礎研インデックスの見方

- ①ニッセイ景気動向判断指数 (NBI) : 景気の転換点・局面を確率的に判断する指数。数値が50%を上回れば「景気回復局面」、下回れば「景気後退局面」、50%は景気の転換点を示す。
- ②月次GDP : GDPを月次化したもの。
- ③為替インデックス : 為替の局面・転換点を確率的に判断する指標。プラスが続くと円安局面、マイナスが続くと円高局面。

(お願い) 本誌記載のデータは各種の情報源から入手・加工したものであり、その正確性と安全性を保証するものではありません。また、本誌は情報提供が目的であり、記載の意見や予測は、いかなる契約の締結や解約を勧誘するものでもありません。