



今週のポイント

いちよしアセットマネジメント

日銀は3月の金融政策決定会合にてマイナス金利を解除する見込み

18～19日の日銀金融政策決定会合でマイナス金利が解除される見込みです。連合(日本労働組合総連合会)が15日に発表した、2024年春季労使交渉の第一回回答の集計で賃上げ率(ベースアップ分+定期昇給分)が5.28%と33年ぶりの高水準になったことが判りました。焦点の中小企業も4.42%の上昇です。日銀は賃金上昇による“良い物価上昇”が続く環境が定着する確信を高めた模様です。YCC※1も撤廃、ETF(上場投資信託)等の購入による量的金融緩和も終了する見込みです。

マイナス金利解除の影響は？

3月日銀政策決定会合でのマイナス金利解除観測が高まった8日以降、日経平均株価は一時1,400円超(3.6%)下落しました。日銀の金融正常化の一步を、利上げ開始と捉えた海外投資家の短期的なポジション調整によるものです。ドル円相場も一時、146円台まで円高が進行しました。

実際にマイナス金利が解除された場合、円高がさらに進行して国内株式市場は調整局面を迎えるのでしょうか？こちらの点については、マーケットに「ハト派的な利上げ」との印象を与えれば、円安・株高の流れに回帰するものと思われます。2月8日に行われた講演における内田日銀副総裁の「マイナス金利を解除しても緩和的な金融環境を維持していく」との発言がポイントになります。すなわち、短期金利の誘導目標は0～0.1%となるものの、当面(2024年内)は断続的な引上げは無いと想定されます。また、YCCが撤廃され(無制限の国債買い入れ策が終了)、当面の国債買い入れ額6兆円程度が示されると思われますが、早期の買い入れ額減額観測(QT※2)を否定すると予想しています。

3月のFOMC(米連邦公開市場委員会)ではドッツ※3引き上げの有無に注目が集まる

19～20日はFOMCです。12日の2月CPI発表後、FRBの利下げ時期予想が後ずれし、6月の利下げ開始確率が60%弱まで低下しています。OISカーブを確認すると2024年末の政策金利の予想が4.68%まで上昇し、ついにFRBの想定である4.63%を上回りました。長期金利も先週末4.3%まで上昇しており、「景気後退無し&根強いインフレ」観が定着しつつあります。年初からの米国株高は好調な景況感が維持される中で、インフレが鎮静化してFRBが早期の利下げに入るという「ゴルディロックシナリオ」によるものです。仮に、FOMCで根強いインフレが強調され、ドッツが引き上げられた場合、米国株の大幅下落は免れません。もちろん、株高のベースである“好調な景況感”を否定するものではなく、調整時間は短いと思われます。ただし、AI、半導体関連株偏重度を高めている国内株式市場も悪影響を被ります(一時的に日経平均株価38,000円を割り込む)。逆に、FOMCでのドッツ引き上げが無く、インフレへの過度な懸念が示されなければ、「ゴルディロックシナリオ」が一段と強化され、力強い上昇基調を取り戻すものと思われます。

今週の中銀ウィークを無事通過して、日経平均株価は3月末に4万円大台を再度突破、最高値を更新する可能性が高いと考えています。

～ワンポイント用語集～

※1 YCC…「Yield Curve Control(長短金利操作)」の略で、日銀が2016年9月に導入した「長短金利操作付き・量的質的金融緩和」の枠組みの1つ。2016年1月から始めたマイナス金利政策に加え、10年物国債の金利が概ね0%程度で推移するように買入れを行うことで短期から長期までの金利全体の動きをコントロールすること。

※2 QT…「Quantitative Tightening(量的引き締め)」の略称。中央銀行の金融政策において、中央銀行が市場から買い入れた金融資産(主に国債)のうち満期が到来した分につき、再投資せず償還させることで、バランスシートの縮小を図ること。

※3 ドッツ… FOMCのメンバーが予想する、FF(フェデラルファンド)レートの水準を、それぞれ1つの点(ドット)として散布図化した「政策金利の見通し(ドットチャート)」のこと。毎年3、6、9、12月にFRBが公表する。