

# 19年8月8日 (Blog #5) 行き場のなくなった日銀と株式市場

株式会社LOGOSキャピタルパートナーズ  
代表 伊藤 武

世界の債券市場は史上最低金利を記録し、今や全発行残高の1/4を超える15兆ドルがマイナス金利で推移し、マイナス金利は更に進行する勢いです。市中銀行の日銀に預ける金利がマイナスに転じて以来、日本の銀行収益はじり貧に転じ、今後の収益改善の目途は全く立たなくなっています。

7月25日の決定で欧州中央銀行 (ECB) は緩和姿勢として、預金金利マイナス0.1%とバランスシート残高2.6兆ユーロを据え置くことを決定しました。米国は7月末のFRB会合で、政策金利2.25~2.50%を0.25%引き下げ、それに加えバランスシートの月間縮小額700億ドルを見送る措置を講じています。要するに、世界経済基調が減速している中、欧米の中央銀行は更なる緩和策に転じています。

日銀は、金融政策の現状維持を表明してきましたが、今回の政策決定会合では、経済実態が悪化すれば躊躇なく追加緩和措置を取ると発表しました。2013年来日銀はインフレ目標を2%に設定し、それが実現するまでは異次元金融緩和策 (QE) を維持すると宣言し、その後継続的に緩和策を強化し、6年間の歳月が経過しました。インフレ目標は完全に形骸化し、更なる措置を講ずる術がありません。日銀の国債保有は日本のGDP規模まで膨張し、年間80兆円の国債買い入れと政策金利マイナス0.1%を更に緩和する余地はありません。

米中貿易戦争の様相を帯び、人民元の引き下げは更に為替市場の混乱を導いています。逃避通貨とみられる円は円買いを誘導し、対米ドル105円台まで上昇しています。今のところ為替の切り下げ競争に至る可能性は低いと観察しますが、為替市場の波乱は金融市場全体に更なる脅威を呈します。

日本の金融機関は収益改善のための資産運用益追求も困難な状況に陥っています。低い金利水準に加え、外貨資産は円高傾向では為替差損をもたらし、国内経済は消費増税を控えて景気の更なる減速を余儀なくされています。

株式市場の主要な支えも日銀に依存せざるを得なくなっています。現時点で日銀は27兆円に達する日本株ETFを購入してきました。今後も年間6兆円の日本株ETFと900億円相当のJリートを購入し続ける見通しです。日銀は既に日本株の最大の投資家となっています。そして日銀は日本株の株価を支える役割を果たすのと同時に、手数料として多額の収益を大手金融機関に提供しています。にも拘わらず、年初来

日本株は中国を除く他の主要国株価動向に遅行しています。昨年海外投資家は1987年以降最大の日本株売り越しとなり、今年も売り越しが続いています。

さて、日本政府として今後不況を回避する経済政策の選択肢はあるのでしょうか。急遽関心は沸いているMMT（近代貨幣理論）は日本をモデルにしていますが、インフレが発生しなければ、財政赤字の拡大は問題なく、インフレ懸念の全くない現状では財政支出を奨励する理論です。換言すれば、今までもヘリコプターマネー理論として論じられてきましたが、財政支出の積極化は当然視野に入っているでしょう。異次元量的金融緩和策（QE）が大実験であったようにMMTの積極採用は、手掛けるのは簡単ですが、金融政策同様出口を見出すのは困難となるでしょう。

本資料は、株式会社LOGOSキャピタルパートナーズ（以下「当社」という）が情報の提供のみを目的として作成したものです。当社が提供する情報は十分信頼に足るものと信じておりますが、それを保証するものではありません。ここに掲げる過去の実績は必ずしも将来の動向を示唆するものでなく、実際の収益を確約するものではありません。記載された見解等の内容は全て作成時点でのものであり、今後予告なく変更されることがあります。この資料及びここに掲載された情報等の権利は当社に帰属します。したがって、当社の書面による同意なくして、その全部若しくは一部を複製し、又その他の方法で配布することはご遠慮ください。