

日米の金融政策と足下の為替の動向 及び日本株への評価

資産
運用

年金
財政

年金
制度

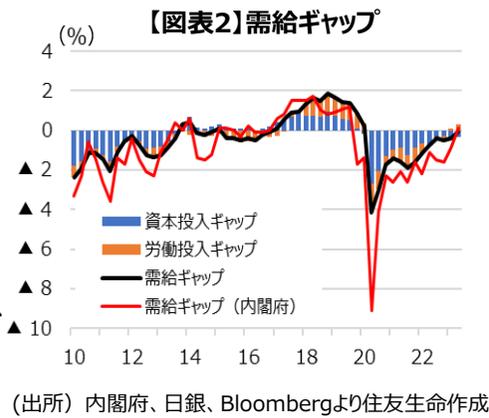
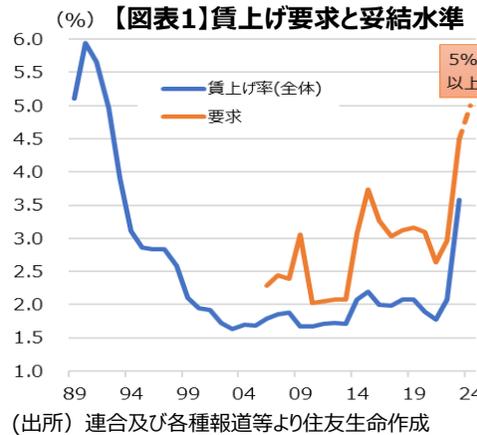
その他

- ✓ 日銀は10月にYCCの更なる柔軟化を決定。今後は春闘回答結果を確認後、来年4月に展望レポートを改定し、YCC撤廃とマイナス金利の解除を行うと予想。FRBについてはCPI統計の低調な結果等を踏まえ、利上げは停止。来年以降に複数回利下げに踏み切ると想定。
- ✓ 円/ドルは日米の金利差拡大や日本の経常収支の構造変化を背景にこれまで円安が進行。今後は日米の金利差縮小に伴い円高推移を予想。
- ✓ 東証による資本効率改善要請を受け上場企業が取り組みを進展させることで、日本株に対する関心・評価が再び高まることに期待。

■日銀の金融政策 ポイント：来年4月にYCC撤廃及びマイナス金利を解除

日銀は10月の金融政策決定会合にて、イールドカーブ・コントロール(YCC)の更なる運用柔軟化により、長期金利の事実上の上限だった1%を「目途」に変更し、一定程度の超過を容認する政策修正を行いました。

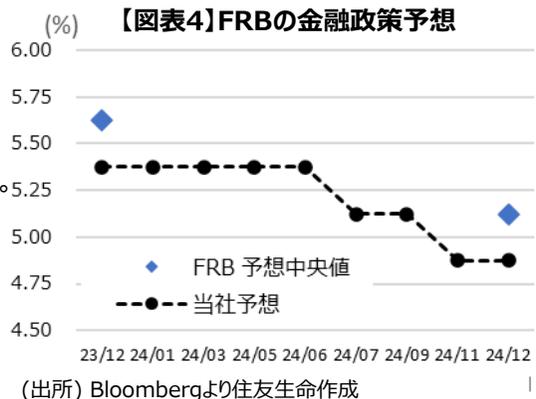
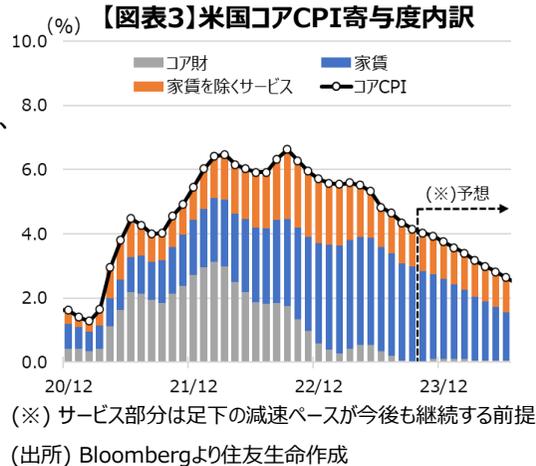
YCCの撤廃やマイナス金利の解除について、日銀は賃金上昇を伴った物価安定目標の達成を条件とする中で、労働市場はサービス業を中心に人手不足の状況が強まっており、来年春闘の賃上げ要求は5%以上とバブル期並みの水準が見込まれています【図表1】。よって、日銀は来年3月に公表される春闘回答結果を確認後、4月に展望レポートを改定し、物価安定目標の実現確度が高まったとの理由からYCCの撤廃とマイナス金利の解除を行うと予想します。ただし、来年度にかけては日米の金利差の縮小に伴う円高反転による輸入物価低下が見込まれるほか、需給ギャップも依然低位で推移しており、ゼロからプラスへの利上げや量的緩和の終了等、金融政策の正常化にはまだ時間が必要と考えます【図表2】。



■FRBの金融政策 ポイント：追加利上げの可能性は後退

10月の米国CPIは、主に住居費やサービス価格の伸び率が全体的に鈍化したことを背景に、総合指数が前年比+3.2%（市場予想は+3.3%）、コア指数が同+4.0%（同+4.1%）とそれぞれ市場予想を下回る結果となっており、インフレの鈍化基調が維持されていることが確認できる結果となりました【図表3】。

雇用統計で逼迫する労働市場の緩和がある程度確認されていたことに加え、今回のCPI統計は低調な結果となりました。FRBはこういったデータを見極めつつ政策判断を行うと明言しているため、現状では追加利上げの可能性は一段と後退しましたが、当面は米景気が底堅く推移することが見込まれ、政策金利を現状の高い水準で据え置くと見られますその後、インフレの鈍化を確認し来年7-9月期頃から利下げを開始し、年度末にかけて四半期に一度のペースで緩やかに利下げを行うと見ています【図表4】。

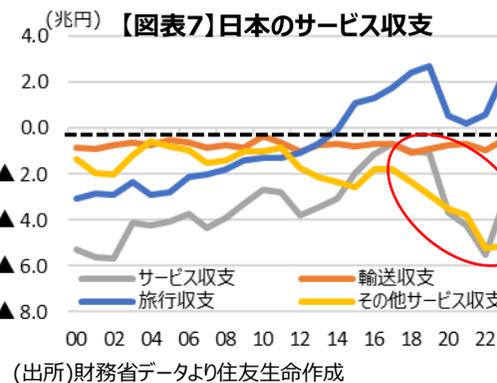
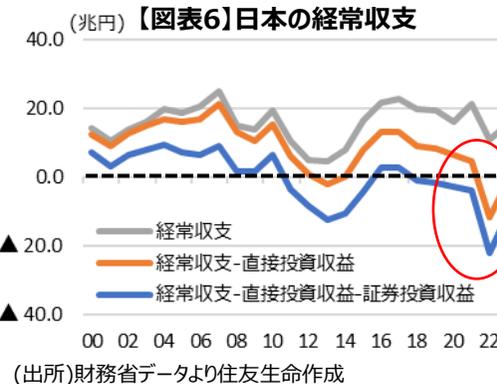
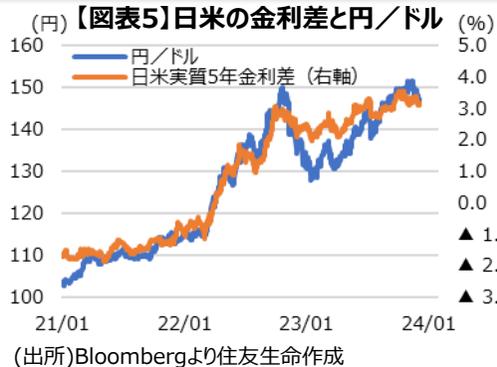


■為替 ポイント：足下の円安は金利差及び国際収支の構造変化が背景

足下の円安については概ね日米の金利差による動きとして説明できますが【図表5】、経常収支の構造的変化による要因も考えられます。リーマンショックや東日本大震災をきっかけとした円高局面を経て、製造業企業が海外での現地生産を増やした結果、親会社と子会社との間の配当金等の受取である直接投資収益が大きく拡大しましたが、これらの多くは、そのまま外貨建て資産に再投資され、円転されていません。また、株式配当金及び債券利子の受取を示す証券投資収益などの外貨建て収益の多くも円転されていません。海外での収益を国内で使用するために円が買われるといったことが少なくなっているため、経常収支の黒字が教科書通り円高要因とはならない構造となっています【図表6】。

また、サービス収支ではインバウンド復活による旅行収支の改善は見られるものの、巨大IT企業に対するクラウドサービスへの支払い等の拡大により、その他サービス収支の赤字が大きく膨らんでおり、構造的な円安要因となっています【図表7】。

日米の金利差の縮小の思惑等から足下では円安にも一服感が出てきておりますが、これらの構造的要因から、今後急速に円高へ回帰するシナリオは想定しにくい状況です。



■東証改革 ポイント：日本株に対する関心・評価が再び高まる可能性

東京証券取引所(以下、「東証」)は3月31日、上場企業に対し資本コストや株価を意識した経営の実現に向けた対応などを要請し、8月29日には取り組みの開示状況を公表しました。プライム市場の株価純資産倍率(PBR)が低く時価総額が大きい企業を中心に取り組みが進展しておりますが、全体的に進んでいるとは言えない状況です【図表8・9】。このような状況を踏まえ、東証は10月26日、対応を進めている企業の状況を投資家に周知し、企業の取り組みを後押しする観点から、PBR水準にかかわらず、全てのプライム及びスタンダード市場の上場企業を対象に、東証の要請に基づき開示している企業名を来年1月から一覧表で公表する方針を明らかにしました。

東証が3月末に上場企業に対する取り組み要請を発表したことをきっかけに、海外投資家は、23年4-6月期に、現先合計で約7兆円の日本株を買い越しました【図表10】。足下では先物を中心とした日本株買いの動きも見られておりますが、上場企業に資本コストや資本収益性を意識した経営が広がることで、本格的に日本の現物株買いの動きが強まることが期待されます。

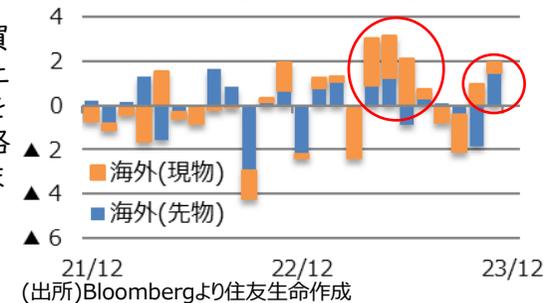
【図表8】東証要請に対する上場企業の開示状況



【図表9】東証要請に対するプライム市場の開示状況詳細

時価総額	PBR	
	1倍未満	1倍以上
1,000億円以上	45% 取組開示：31% 検討中：14% (240社)	26% 取組開示：21% 検討中：5% (301社)
1,000億円～250億円	39% 取組開示：22% 検討中：17% (319社)	15% 取組開示：9% 検討中：6% (165社)
250億円未満	25% 取組開示：12.5% 検討中：12.5% (136社)	15% 取組開示：8% 検討中：7% (74社)

【図表10】日本株 海外勢の動向



- ◆ 本資料はご契約者さまあてに情報提供することを目的に作成しているものであり、保険の募集を目的としているものではありません。商品のご検討にあたっては、当社作成のパンフレット等をご覧ください。
- ◆ インデックスに関する著作権、商標権、知的財産権その他一切の権利は、当該インデックスの発行元またはその許諾者に帰属します。
- ◆ 本資料に掲載の見通し等は現時点のものであり、将来を保証するものではありません。また、今後予告なく見直すことがあります。

あなたの未来を強くする



(住友生命保険相互会社)
東京本社〒104-8430 東京都中央区八重洲2-2-1
電話 (03)6664-8650 (年金事業室)
〈ホームページ〉 <https://www.sumitomolife.co.jp>