

日本の期待インフレ修復、現預金の価値低下 超緩和と2重で希薄化、株式などへの資産分散余地

(株) ジャパンエコノミックパルス

Japan Economic Pulse Co., Ltd.

info@j-pulse.co.jp

2021/1/15 (金)

日本では緩やかながらも期待インフレが修復しつつあり、日銀による超金融緩和策と2重効果で現預金の価値低下（希薄化）が意識される。コロナ打撃や円高圧力などで物価の先安感は根強いものの、内外での景気対策の効果・期待やコロナワクチン期待、感染対策での経済「全停止」回避、株高、資源高などにより、予想物価指標であるブレーク・イーブン・インフレ率（BEI）は10年物で、昨年2月以来の高水準となってきた。現預金の価値目減り対策として、株式を含めたリスク資産などへの分散余地が注目される。

日本の BEI、昨年2月以来の高水準に回復

「昨年末に日銀の黒田東彦総裁と面談する機会があったが、約30年ぶりの株高下での日銀によるETF（上場投信）購入の見直しを含めて、少しでも緩和出口を連想させるような政策修正は、まだまだ遠い先という印象を受けた」――。

ある財務省の関係者はこのような指摘を行う。日経平均株価は30年ぶりの高値といっても、まだ3万円の節目に達していないほか、良くも悪くもながら過去最高値である3万8900円は大きく下回ったままだ。何より日銀にとっては物価2%目標が大きく遠のいているだけに、「2023年4月の黒田総裁任期までには、少しでも物価2%方向への軌道に戻すことが当座の最優先課題」（同）となってきた。

依然として国内では根深いコロナ打撃や円高圧力などにより、物価の先安見通しが根強い。一方で債券市場では、予想物価指標であり、期待インフレを示すブレーク・イーブン・インフレ率（BEI）が緩やかながらも上昇となってきた。日米を始めとした内外での景気対策の効果・期待のほか、コロナワクチンの開発期待、感染対策での経済「全停止」回避（全国一律・小売店などの広範業種対象ではなく、都市部・飲食店の営業時間などに限定した個別規制）、株高効果、原油を含めた資源高などが影響している。

ブルームバーグの算出ベースでは10年物BEIが13日に+0.073%へと上昇する場面があり、昨年2月以来の高水準となっている。昨年3月の-0.36%を最低ボトム、昨年10月20日の-0.093%を直近最低として、12月以降はプラス回復が定着してきた。

短中期のトレンド判断で参考になる週足テクニカルでは、13週、26週、40週の節目を上抜けてきたほか、各ラインの方向角度が全て上向き方向へと転換している。最近では2018年6月以来となるトレンドの底入れ反転だ。あくまでBEIという数字上では、日本での期待インフレの底入れと緩やかな下限切り

上がり軌道入りが示唆されている。

過去には2016年11月から各ラインの同時上向き化が観測されたが、当時の日経平均株価はリスク選好の上昇トレンドが明確化された。月間高値ベースでは同月の1万8482円から、23カ月後となる2018年10月の2万4448円まで、+5965円幅の株高ラリーが形成されている。

とくに期待インフレの修復はリスク資産や利ざや拡大などにプラスとなるため、東証の業種別株価指数でいえば、銀行業、証券・商品先物取引、その他金融業など金融株の出遅れ修正に追い風となりやすい。

同時に過去実績としてBEI上昇などの期待インフレ改善は、現預金の実質的な価値低下（目減り）リスクなどにより、法人や個人などから株式を含めたリスク資産への「資産分散」が部分観測されてきた。金融業界には、活性化の材料となるものだ。しかも現在は日銀が超金融緩和策を強化しており、2重の効果で現預金などの貨幣（円キャッシュ）資産は価値が希薄化しつつある。

家計資産の株式比率、拡大余地残存で株高余地

昨年12月に日銀マネタリーベース（資金供給量）は、月中平均が606兆円と過去最高に水膨れしてきた。昨年4-6月からは過去初めて名目GDPの規模を上回り、昨年7-9月の名目GDPである539兆円との比較では、+68兆円も上回るという余剰マネーの水浸しが見られている。

リスク資産へのシフトでいえば過去のBEI上昇局面で、日銀・資金循環の家計部門では金融資産の合計に占める「株式・投信」資産の比率が、2018年に15.6%、2015年に14.7%、2007年に17.1%、2005年に+15.4%といった拡大が観測されてきた（過去23年の平均は11.9%）。いずれも同時進行での株高により、時価ベースで株式資産がカサ上げされた影響もあるが、部分的には「現預金から株式へのシフト」も含まれている。

こうした株式比率の拡大局面では、需給面で株価の押し上げに寄与してきた。日経平均株価は四半期中の高値比較で、2018年に前年比+4461円幅、2015年に+5510円幅、2007年に+1880円幅、2005年に+4944円幅といった上昇実績が見られている。

ひるがえって現在の場合、株式比率は昨年7-9月時点で13.3%となっている。先行き現預金の実質価値が目減りするリスクのほか、足元の株高によるリスク忌避心理の改善などにより、15%から17%方向への拡大余地が残されている。日経平均株価にと

っては、一段高の潜在材料となるものだ。

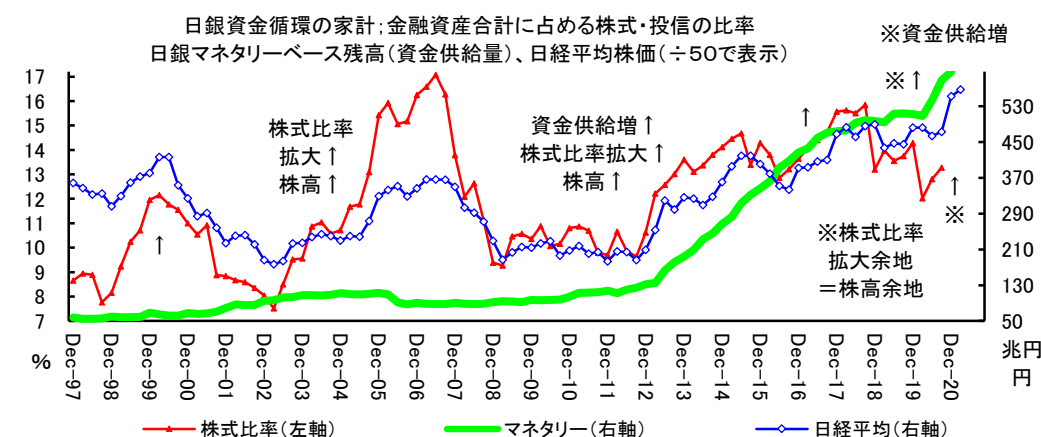
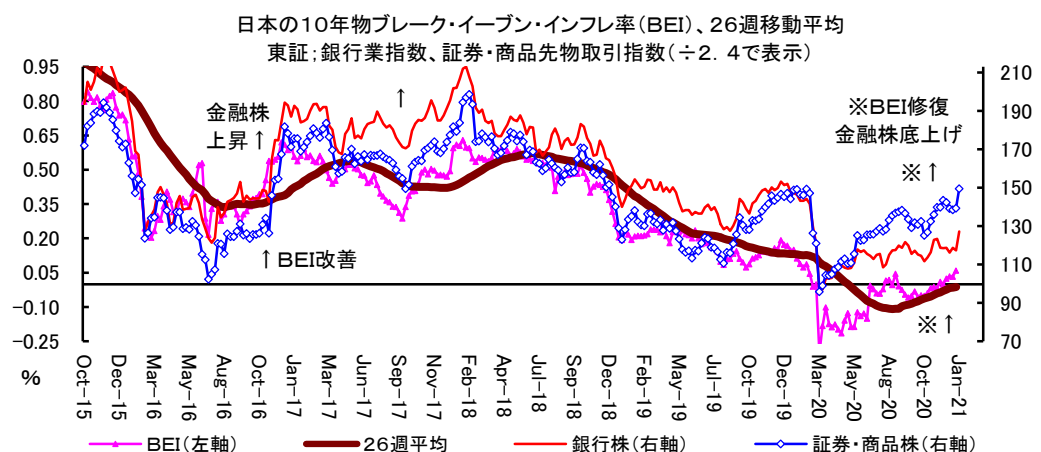
引き続きコロナ打撃による個人の所得減や資産防衛姿勢は懸念されるが、日銀による昨年7-9月の資金循環では、家計が保有する金融資産の残高が1901兆円となり、前年比+2.7%、+49.3兆円の積み上がりとなった。同基準の統計では、1997年以降で最高となっている。

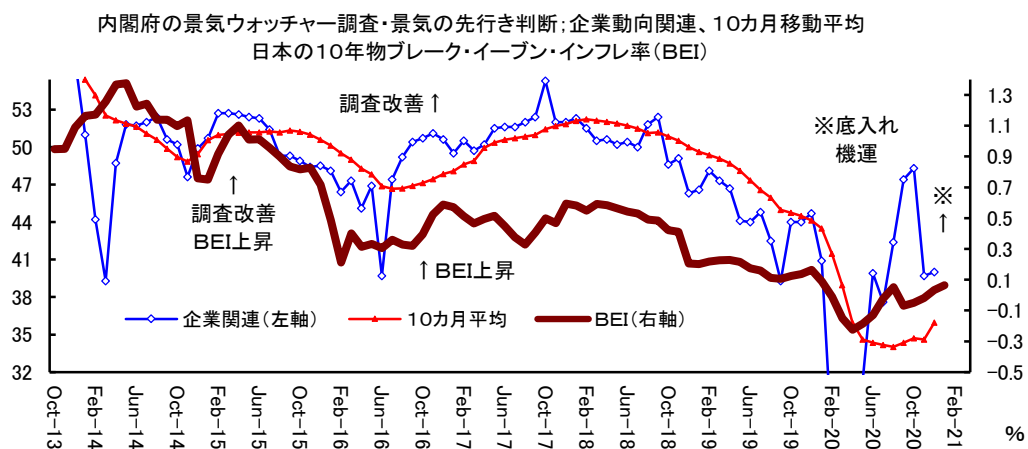
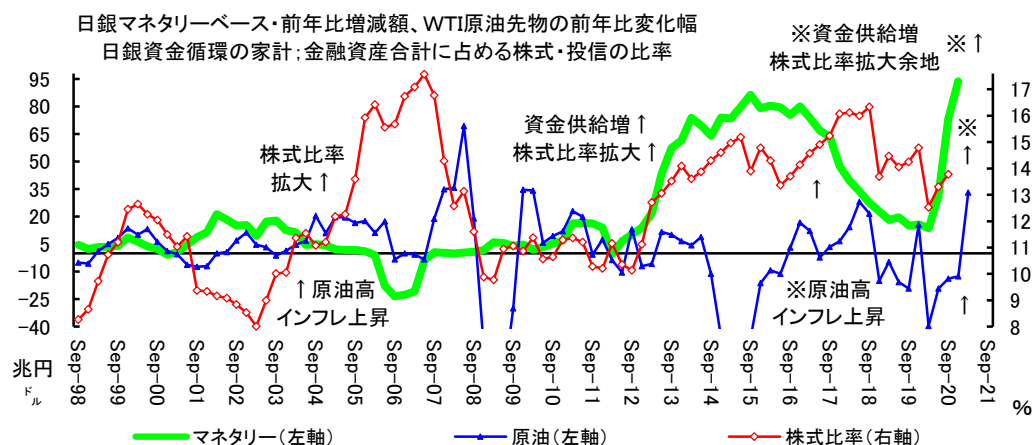
コロナ打撃による消費抑制や、将来不安などによる現預金の確保、個人給付金が影響している。法人も同様に、現預金を再増加させてきた。その分だけ先行きは個人・法人ともに、現預金から株式などリスク資産への「分散余力」が残されている。

内閣府の景気ウォッチャー調査でも昨年12月は感染再増加などの逆風下で、期待インフレと相関性の高い「景気の先行き判断」が家計動向関連、企業動向関連ともに2カ月ぶりの改善となった。企業関連は40.0と前月の39.7から上昇し、昨年4月の13.9を最悪ボトムとした底入れを固めつつある。

トレンドを示す10カ月移動平均は、緩やかな右肩上がりの上向き化へと転換してきた。過去には10年物BEIと相関性を有してきたほか、日経平均は連動上昇となってきた実績を有している。

12月の景気ウォッチャー調査では、企業側の判断回答で価格下落や値下げ競争を懸念する声が目立っていた。それでも一部では、「今は外出を控えている分、客によっては価格の高い、高付加価値商品を求めることが多くなっている」（一般小売店・家電）、「電子部品の市場価格が維持を続けており、業績がキープできている状況」（電気機械）、「取引先の自動車メーカーの生産台数が順調に推移すると聞いている。スクラップ市況価格が好調で、前年と比べて1.5倍になっている」（輸送用機械）、「客のコロナ不安は拭いきれないが、結局必要な物は購入せざるを得ない。価格を下げたり、購入をちゅうちょしたりする様子はない」（その他サービス）——といった前向き回答も散見されている。





お客様は、本レポートに表示されている情報をお客様自身のためにのみご利用するものとし、第三者への提供、再配信を行うこと、独自に加工すること、複写もしくは加工したものを第三者に譲渡または使用させることは出来ません。情報の内容については万全を期しておりますが、その内容を保証するものではありません。また、これらの情報によって生じたいかなる損害についても、当社および本情報提供者は一切の責任を負いません。本レポートの内容は、投資一般に関する情報の提供を目的としたものであり、勧誘を目的としたものではありません。投資にあたっての最終判断はお客様ご自身でお願いします。