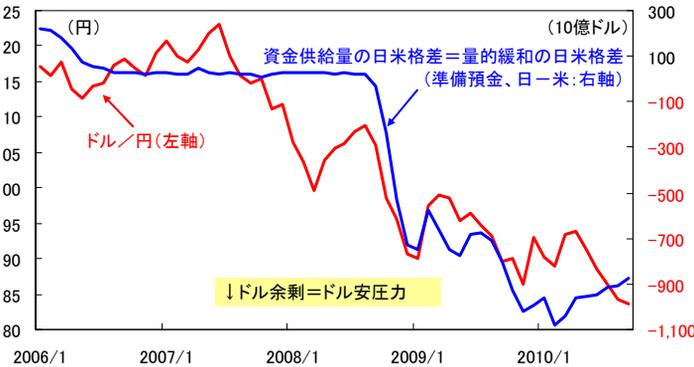


## 日米量的緩和の動向とドル／円の関係

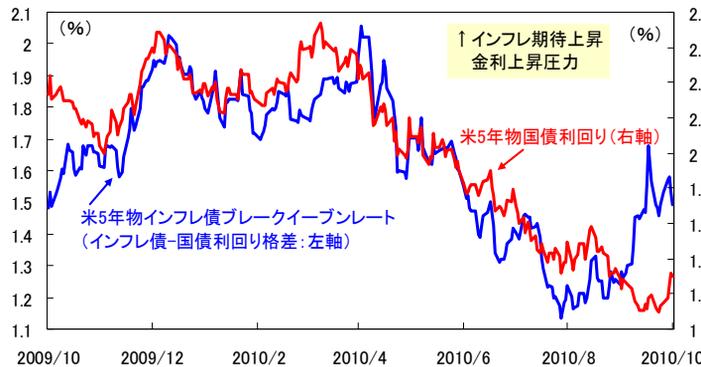
- ✓ 米国追加緩和の影響は、国債購入とデフレ懸念後退(インフレ期待の醸成)の綱引きとなり、金利低下要因にはならず。
- ✓ ドル／円は、米国の追加緩和出尽くしによるドル底入れを模索する展開を見込む。

日米の中央銀行は国債等を民間から購入し、その代金を準備預金に払い込むことを通じ、お金の供給量を増やしています。これを量的緩和といいます。米国は11月3日(執筆時=10月28日)に第2次量的緩和(QE2)を決定するとの期待があり、資金供給量の日米格差の観点からドル安路線は変わらないと見る向きがある(図表①)一方、市場の一部では、早くも量的緩和が実現した後のインフレ期待が醸成されています。市場のインフレ期待を示す5年インフレ債ブレークイーブンレート(インフレ債-国債利回り格差)が急激に上昇しているのはその証左です(図表②)。

【図表①】

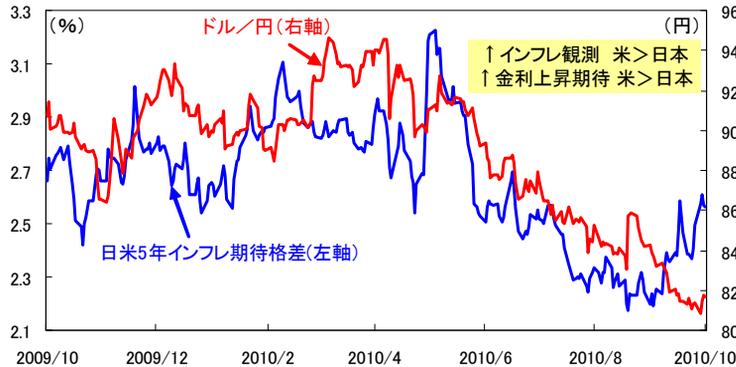


【図表②】



米国はデフレ回避のため、量的緩和を通じ、人為的にインフレ環境を作ろうとしています。このため、米国のインフレ期待は高まっています。一方、日本のインフレ期待は高まらず、日米のインフレ期待格差は日米金利差の拡大観測を喚起し、ドル／円のサポート要因になっています(図表③)。11月3日の第2次量的緩和で、緩和打ち止め感が醸成された場合もドルの底入れ観測が広がるものと考えます。

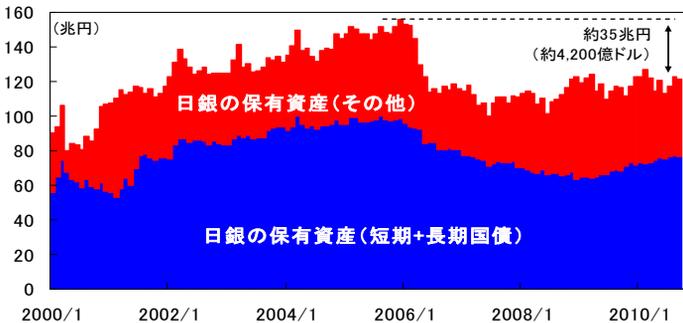
【図表③】



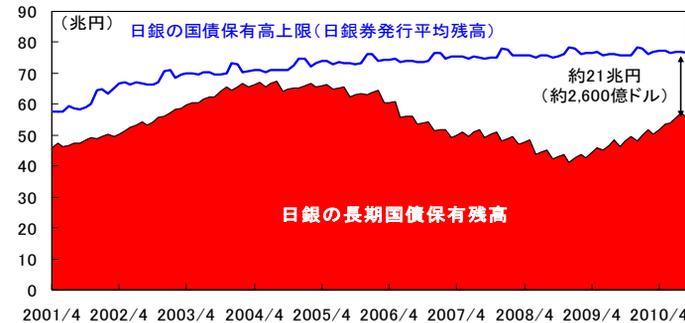
11月3日に発表される予定である第2次量的緩和の内容次第では再度、米国金利が低下し、円が高値更新する可能性も否定できません。その場合、日銀が更に資産買い入れを拡大し、追加の量的緩和を打ち出すかに注目が集まります。日銀の保有資産はピーク時と比較すると約35兆円(約4,200億ドル)(図表④)、かつ長期国債保有残高は「銀行券ルール※」で定められている上限である日銀券発行平均残高よりも約21兆円(約2,600億ドル)少ないため(図表⑤)、2008年末以降の米国の大規模量的緩和ペース(月に約800億ドル)に匹敵する資産購入も不可能ではないとも見てとれます。また、銀行券ルールの対象外である基金の拡大を通じ、国債を買い入れる可能性も視野に入ります。日銀が円の high value update 局面で大規模量的緩和に乗り出せば、それはドル／円のサポート要因になるものと考えます。

※日銀が引き受ける長期国債の総額を、日本銀行券の流通残高以下に収めるルール。

【図表④】



【図表⑤】



出所:図表①~③はブルームバーグ、図表④⑤は日銀のデータを基にニッセイアセットマネジメント作成

当資料は市場環境に関する情報の提供を目的としてニッセイアセットマネジメントが作成したものであり、特定の有価証券等の勧誘を目的とするものではありません。当資料は信頼できると考えられる情報に基づいて作成しておりますが、情報の正確性、完全性を保証するものではありません。当資料のグラフ・数値等はあくまでも過去の実績であり、将来の投資収益を示唆あるいは保証するものではありません。また税金・手数料等を考慮しておりませんので、実質的な投資成果を示すものではありません。当資料のいかなる内容も、将来の市場環境の変動等を保証するものではありません。 <審査確認番号H22-TB133>