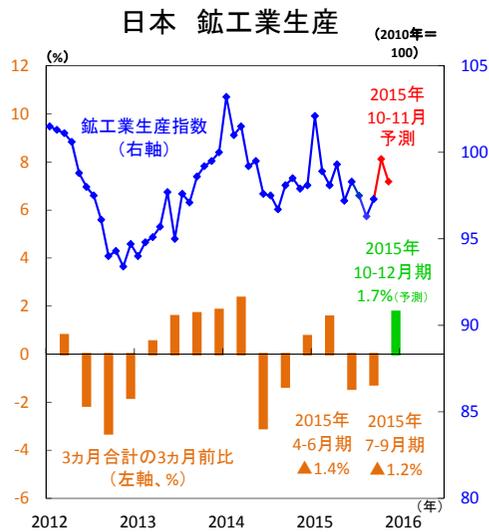


# 日銀は追加緩和を見送りも、大量資金供給の継続が円安・株高基調を下支え

【図1】 鉱工業生産は2四半期連続で減少、日銀の景気見通しは下方修正



注) 左図の2015年10-11月は製造工業生産予測指数をもとに、過去の実現率・予想修正率を考慮して、当社経済調査部が試算、10-12月期は12月が11月から横ばいとして試算。

日銀・政策委員見通しの中央値  
実質GDP (前年度比, %)

	2015年7月時点	2015年10月時点	変化
2015年度	+1.7	+1.2	▲0.5
2016年度	+1.5	+1.4	▲0.1
2017年度	+0.2	+0.3	+0.1

消費者物価 (前年度比, %)

	2015年7月時点	2015年10月時点	変化
2015年度	+0.7	+0.1	▲0.6
2016年度	+1.9	+1.4	▲0.5
2017年度	+1.8	+1.8	不変

出所) 経済産業省、日本銀行より当社経済調査部作成

10月30日の日銀・金融政策決定会合は、政策を維持しました。前回同様、木内委員だけが反対票を投じ、マネタリーベースの増加幅を年間80兆円から同45兆円に減額する提案をしました。追加緩和期待があったため、市場は、当初、円高・日本株安に振れたものの、徐々に円安・日本株高に転じました。

市場で追加緩和観測が高まった背景は、9月までの日本の生産や輸出が弱かったことが主因と考えられます(図1左)。日銀も経済・物価情勢の展望レポートで景気や物価の見通しを引き下げ(図1右)、物価目標+2%を達成する時期を2016年度前半から2016年度後半に先送りしています。こうした中、金融政策を維持した背景は、景気や物価の先行きを楽観的にみているためです。景気は「様々な政策対応で新興国経済の減速が和らぎ、先行き、輸出や生産は持ち直す」としています。一方、消費者物価は「9月の消費者物価(除く生鮮食品)が前年比▲0.1%とマイナスも、エネルギーを除くベースでは同+1.2%と上昇しており、原油安の影響が和らぐにつれて物価は2%に向けて上昇する」と楽観的な見方です。

【図2】 物価は原油の影響が薄らぎ上昇か、日銀緩和が日本株を下支え

日本 消費者物価と失業率



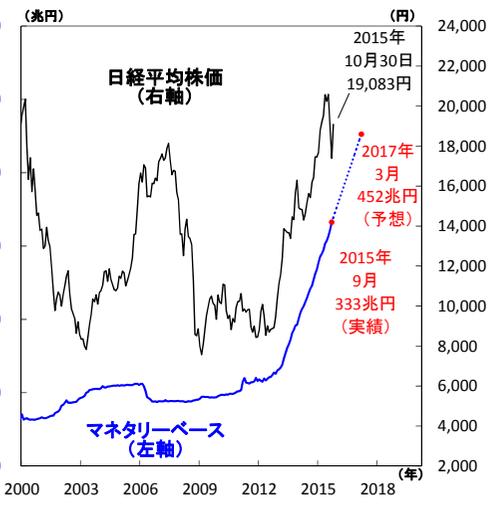
注) 左図の失業率の直近値は2015年9月。消費者物価は除く生鮮食品で消費税の影響を除いた値。予測は2015年10月から2018年12月。原油価格が横ばい、失業率の改善傾向が続くことを前提に当社経済調査部が試算。

出所) 総務省、日本銀行より当社経済調査部作成

今後の金融政策は、しばらく現状の政策が続くとみえています。中国の財政・金融政策の効果と米国の家計消費の底堅さで、徐々に日本の輸出や生産が持ち直す見込みです。消費者物価も、日銀同様、原油の影響が和らぐにつれて、前年比の上昇幅が拡大すると予想しています(図2左)。しかし消費者物価が日銀の予想通りに目標2%に達するかは不透明で、年間80兆円の大量資金供給は2016年度も継続するとみえています。ただし、日銀の長期国債保有比率は約3割まで高まっており、長期国債の参加者が少なくなり、国債利回りの変動幅が大きくなったり、日銀が市場から購入できなくなるリスクには要注意です。

日銀の大量資金供給は、日本国債の利回り低下と物価見通しの上昇を促し、資金が国債などから日本株や海外証券などの資産に向かうことで、景気回復や物価上昇を狙っています。今後の金融市場は、世界景気の回復が予想される中、日銀の量的金融緩和が2016年を通じて継続することが見込まれるため、当面の間、円安ドル高や日本株高の地合いが予想されます(図2右)。(石井)

日本 マネタリーベースと日本株



## 留意事項

### ◎投資信託に係るリスクについて

投資信託は、主に国内外の株式や公社債等の値動きのある証券を投資対象としているため、当該資産の市場における取引価格の変動や為替の変動等により基準価額が変動します。したがって、投資者のみなさまの投資元金が保証されているものではなく、基準価額の下落により損失を被り、投資元金を割り込むことがあります。運用により信託財産に生じた損益はすべて投資者のみなさまに帰属します。

投資信託は預貯金と異なります。また、投資信託は、個別の投資信託毎に投資対象資産の種類や投資制限、取引市場、投資対象国等が異なることから、リスクの内容や性質が異なりますので、ご投資にあたっては投資信託説明書（交付目論見書）、目論見書補完書面等をよくご覧ください。

### ◎投資信託に係る費用について

ご投資いただくお客さまには以下の費用をご負担いただきます。

■購入時（ファンドによっては換金時）に直接ご負担いただく費用

- ・購入時（換金時）手数料 ... **上限 3.24%（税込）**

※一部のファンドについては、購入時（換金時）手数料額（**上限 37,800円（税込）**）を定めているものがあります。

■購入時・換金時に直接ご負担いただく費用

- ・信託財産留保額 ... ファンドにより変動するものがあるため、事前に金額もしくはその上限額またはこれらの計算方法を表示することができません。

■投資信託の保有期間中に間接的にご負担いただく費用

- ・運用管理費用（信託報酬） ... **上限年3.348%（税込）**

※一部のファンドについては、運用実績に応じて成功報酬をご負担いただく場合があります。

■その他の費用・手数料

上記以外に保有期間等に応じてご負担いただく費用があります。投資信託説明書（交付目論見書）、目論見書補完書面等でご確認ください。

※その他の費用・手数料については、運用状況等により変動するものであり、事前に金額もしくはその上限額またはこれらの計算方法を表示することができません。

お客さまにご負担いただく費用の合計額もしくはその上限額またはこれらの計算方法は、購入金額や保有期間等に応じて異なりますので、表示することができません。

### 《ご注意》

上記に記載しているリスクや費用項目につきましては、一般的な投資信託を想定しております。費用の料率につきましては、三菱UFJ国際投信が運用するすべての公募投資信託のうち、ご負担いただくそれぞれの費用における最高の料率を記載しております。投資信託に係るリスクや費用は、それぞれの投資信託により異なりますので、ご投資をされる際には、事前によく投資信託説明書（交付目論見書）、目論見書補完書面等をご覧ください。

## 各資産のリスク

### ◎株式の投資に係る価格変動リスク

株式への投資には価格変動リスクを伴います。一般に、株式の価格は個々の企業の活動や業績、市場・経済の状況等を反映して変動するため、株式の価格の下落により損失を被り、投資元金を割り込むことがあります。

### ◎公社債の投資に係る価格変動リスク

公社債への投資には価格変動リスクを伴います。一般に、公社債の価格は市場金利の変動等を受けて変動するため、公社債の価格の下落により損失を被り、投資元金を割り込むことがあります。

### ◎信用リスク

信用リスクとは、有価証券等の発行者や取引先等の経営・財務状況が悪化した場合またはそれが予想された場合もしくはこれらに関する外部評価の悪化があった場合等に、当該有価証券等の価格が下落することやその価値がなくなること、または利払いや償還金の支払いが滞る等の債務が不履行となること等をいいます。この場合、有価証券等の価格の下落により損失を被り、投資元金を割り込むことがあります。

### ◎流動性リスク

有価証券等を売却あるいは取得しようとする際に、市場に十分な需要や供給がない場合や取引規制等により十分な流動性の下での取引を行えない場合または取引が不可能となる場合、市場実勢から期待される価格より不利な価格での取引となる可能性があります。この場合、有価証券等の価格の下落により損失を被り、投資元金を割り込むことがあります。

国内株式・国内債券への投資は上記のリスクを伴います。海外株式・海外債券への投資は上記リスクに加えて以下の為替変動リスクを伴います。

### ◎為替変動リスク

海外の株式や公社債、REIT、オルタナティブ資産は外貨建資産ですので、為替変動の影響を受けます。そのため、為替相場が円高方向に進んだ場合には、投資元金を割り込むことがあります。

新興国への投資は上記リスクに加えて以下のカントリーリスクを伴います。

### ◎カントリーリスク

新興国への投資は、先進国への投資を行う場合に比べ、投資対象国におけるクーデターや重大な政治体制の変更、資産凍結を含む重大な規制の導入、政府のデフォルト等の発生による影響を受けることにより、市場・信用・流動性の各リスクが大きくなる可能性があります。この場合、有価証券等の価格の下落により損失を被り、投資元金を割り込む可能性が高まる場合があります。

## 当資料に関してご留意頂きたい事項

- 当資料は、投資環境等に関する情報提供のために三菱UFJ国際投信が作成した資料であり、金融商品取引法に基づく開示資料ではありません。当資料は投資勧誘を目的とするものではありません。
- 投資信託は、預金等や保険契約とは異なり、預金保険機構、保険契約者保護機構の保護の対象ではありません。銀行等の登録金融機関でご購入いただいた投資信託は、投資者保護基金の補償の対象ではありません。
- 投資信託は、販売会社がお申込みの取扱いを行い委託会社が運用を行います。
- 当資料の内容は作成時点のものであり、将来予告なく変更されることがあります。
- 当資料は信頼できると判断した情報等に基づき作成しておりますが、その正確性・完全性等を保証するものではありません。
- 各ページのグラフ・データ等は、過去の実績・状況であり、また、見通ししないし分析は作成時点での見解を示したものです。したがって、将来の市場環境の変動や運用状況・成果を示唆・保証するものではありません。また税金・手数料等は考慮していません。
- 当資料に示す意見等は、特に断りのない限り当資料作成日現在の三菱UFJ国際投信経済調査部の見解です。また、三菱UFJ国際投信が設定・運用する各ファンドにおける投資判断がこれらの見解に基づくものとは限りません。
- 投資信託をご購入の場合は、販売会社よりお渡しする最新の投資信託説明書（交付目論見書）の内容を必ずご確認くださいのうえ、ご自身でご判断ください。
- クローズド期間のある投資信託は、クローズド期間中は換金の請求を受け付けることができませんのでご留意ください。

## 当資料中で使用している指数について

「日経平均株価」に関する著作権、知的所有権、その他一切の権利は日本経済新聞社に帰属します。



三菱UFJ国際投信株式会社  
金融商品取引業者 関東財務局長(金商)第404号  
加入協会：一般社団法人投資信託協会  
一般社団法人日本投資顧問業協会