

日銀が「長短金利操作付き量的・質的金融緩和」を導入 -物価目標の達成に向けてマイナス金利の悪影響にも配慮-

日本銀行は、9月20日～21日に開催した金融政策決定会合において、「長短金利操作付き量的・質的金融緩和」の導入を決定しました。金融緩和政策の総括的な検証を踏まえ、2%の物価安定の目標をできるだけ早期に実現するため、現行の「マイナス金利付き量的・質的金融緩和」を強化したものと見られ、長短金利の操作を行うイールドカーブ・コントロールと金融緩和の時間軸を強化したオーバーシュート型コミットメントの2つが柱となっています。

過度な長期金利の低下の悪影響を考慮し、金融政策の波及効果などに配慮が見られることから、銀行株をはじめとして国内株式市場にはプラスの効果があるものと考えます。

ポイント① - 外的要因が物価目標達成のハードル -

金融緩和政策の総括的な検証では、2013年4月からの大規模な金融緩和にもかかわらず2%の物価安定目標が実現できていないのは、外的要因による影響が大きいとされています。具体的には、2014年秋以降の大幅な原油安の進行や消費税率の引き上げ、昨夏以降の世界的な金融市場の混乱や新興国の景気減速などの要因が取り上げられています。

また、2月から導入したマイナス金利が、国債の買入れとの組み合わせによって、国債金利の一段の低下に大きな効果を発揮したほか、企業の資金調達コストの低下にも貢献しているとしています。ただ、イールドカーブの過度な低下やフラット化は、経済に悪影響を及ぼす可能性があるとして指摘しています(図表1)。

ポイント② - マイナス金利の悪影響に配慮 -

今回導入された「長短金利操作付き量的・質的金融緩和」によると、長短金利の操作を行うイールドカーブ・コントロールは、10年物国債金利が概ねゼロ%程度で推移するよう長期国債の買入れを行います。実効性を担保するため、国債の指値オペや固定金利資金供給オペの期間延長の措置が講じられます。長短金利に一定のスプレッドを設ける(=イールドカーブをスティープ化させる)ことで、経済の刺激効果を高めると共に、総括的な検証でピックアップされたマイナス金利の悪影響に配慮することに狙いがあると考えられます。マイナス金利幅の一段の拡大に向けた環境作りとも考えられます。

(図表1) 「金融緩和政策の総括的な検証」の骨子

(1) 2%の物価安定目標達成を困難にしている要因

- ・原油安や消費税率引き上げ後の需要の弱さ、国際金融市場の不安定な動きなどの外的要因が影響
- ・上記の要因により適的な期待形成を通じて予想物価上昇率が低下

(2) 政策の効果と副作用

- ・量的・質的金融緩和は実質金利低下を促し実体経済押し上げの効果を発揮
- ・マイナス金利は、国債買入れとの組み合わせによりイールドカーブ全体にわたって国債金利の一段の低下に大きな効果
- ・貸出・社債・CP金利が低下
- ・過度のイールドカーブのフラット化は経済にマイナスの影響

(出所) 日本銀行資料より岡三アセットマネジメント作成

(図表2) 金融政策決定会合の決定事項 「長短金利操作付き量的・質的金融緩和」

(1) 長短金利操作 (イールドカーブ・コントロール)

① 金融市場調節方針

- [短期金利] 日銀当座預金のうち政策金利残高にマイナス0.1%の金利を適用
- [長期金利] 10年物国債金利が概ね現状程度(ゼロ%程度)で推移するよう長期国債を買入れ。買入れペースは概ね現状程度(保有残高の増加額年間約80兆円)をめど ※平均残存期間の定めを廃止

② 新型オペレーション

- ・日銀が指定する利回りによる国債買入れ(指値オペ)
- ・固定金利の資金供給オペレーションの期間を10年に延長(現行1年)

(2) 資産買入れ方針

- ① ETFおよびJ-REITは保有残高が各々年間約6兆円、同約900億円に相当するペースで増加するよう買入れ
※ETF銘柄別買入限度の見直し: 設備・人材投資に積極的に取り組んでいる企業の株式を対象とするETF(0.3兆円)以外の5.7兆円のうち、3兆円は従来通りTOPIX、日経225、JPX日経400に連動するETFを対象、2.7兆円はTOPIXに連動するETFを対象
- ② CP等、社債等について、各々約2.2兆円、約3.2兆円の残高維持

(3) オーバーシュート型コミットメント

- ・2%の物価安定の目標の実現を目指し、これを安定的に持続するために必要な時点まで「長短金利操作付き量的・質的金融緩和」を継続
- ・マネタリーベースの残高は消費者物価指数(除く生鮮食品)前年上昇率の実績値が安定的に2%を超えるまで拡大方針を継続

(出所) 日本銀行資料より岡三アセットマネジメント作成

<本資料に関してご留意いただきたい事項>

■本資料は、投資環境に関する情報提供を目的として岡三アセットマネジメント株式会社が作成したものであり、特定のファンドの投資勧誘を目的として作成したものではありません。■本資料に掲載されている市況見通し等は、本資料作成時点での当社の見解であり、将来予告なしに変更される場合があります。また、将来の運用成果を保証するものではありません。■本資料は、当社が信頼できると判断した情報を基に作成しておりますが、その正確性・完全性を保証するものではありません。■投資信託の取得の申込みにあたっては、投資信託説明書(交付目論見書)をお渡しますので必ず内容をご確認のうえ、投資判断はお客様ご自身で行っていただきますようお願いいたします。

オーバーシュート型コミットメントとは、消費者物価の上昇率の実績値が2%の物価安定の目標を超えるまで、マネタリーベースの拡大方針を継続することです。金融緩和の時間軸を明確化し、強化することに狙いがあると考えられます。日銀のデフレ脱却に向けた強い意志が窺われますが、総括的な検証で示唆されたように物価目標達成のハードルが高いことを考慮すると、金融緩和の長期化が予想されます。

ポイント③ - 株式市場は好感する動き -

21日の東京株式市場は、ETFの銘柄別の買入限度の見直しなどを含む今回の日銀の措置を受けて、銀行株を中心に値上がりしました。2月に導入された「マイナス金利付き量的・質的金融緩和」以降、銀行などの株価が大きく下落していたことから、当面は、売られ過ぎた銘柄が見直される可能性があると思われれます。

また、債券市場は、マイナス金利をイールドカーブの起点にして10年物国債金利がゼロ%程度で推移するようオペレーションが行われることから、当面は、それに見合ったイールドカーブが形成されていくと考えられます。一方、長期金利の一段の上昇には歯止めがかかると見られることから、為替市場では、内外金利差の観点からは円高リスクが限定的になることが期待されます。

以上 （作成：投資情報部）

<本資料に関してご留意いただきたい事項>

■本資料は、投資環境に関する情報提供を目的として岡三アセットマネジメント株式会社が作成したものであり、特定のファンドの投資勧誘を目的として作成したものではありません。■本資料に掲載されている市況見通し等は、本資料作成時点での当社の見解であり、将来予告なしに変更される場合があります。また、将来の運用成果を保証するものではありません。■本資料は、当社が信頼できると判断した情報を基に作成しておりますが、その正確性・完全性を保証するものではありません。■投資信託の取得の申込みに当たっては、投資信託説明書（交付目論見書）をお渡ししますので必ず内容をご確認のうえ、投資判断はお客様ご自身で行っていただきますようお願いいたします。

皆様の投資判断に関する留意事項

【投資信託のリスク】

投資信託は、株式や公社債など値動きのある証券等（外貨建資産に投資する場合は為替リスクがあります。）に投資しますので、基準価額は変動します。従って、投資元本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、投資元本を割り込むことがあります。

投資信託は預貯金と異なります。投資信託財産に生じた損益は、すべて投資者の皆様へ帰属します。

【留意事項】

- 投資信託のお取引に関しては、金融商品取引法第37条の6の規定（いわゆるクーリングオフ）の適用はありません。
- 投資信託は預金商品や保険商品ではなく、預金保険、保険契約者保護機構の保護の対象ではありません。
- また、登録金融機関が取扱う投資信託は、投資者保護基金の対象とはなりません。
- 投資信託の収益分配は、各ファンドの分配方針に基づいて行われますが、必ず分配を行うものではなく、また、分配金の金額も確定したものではありません。分配金は、預貯金の利息とは異なり、ファンドの純資産から支払われますので、分配金が支払われると、その金額相当分、基準価額は下がります。分配金は、計算期間中に発生した収益を超えて支払われる場合があるため、分配金の水準は、必ずしも計算期間におけるファンドの収益率を示すものではありません。また、投資者の購入価額によっては、分配金の一部または全部が、実質的には元本の一部払戻しに相当する場合があります。ファンド購入後の運用状況により、分配金額より基準価額の値上がりが小さかった場合も同様です。

【お客様にご負担いただく費用】

- お客様が購入時に直接的に負担する費用
購入時手数料：購入価額×購入口数×上限3.78%（税抜3.5%）
- お客様が換金時に直接的に負担する費用
信託財産留保額：換金時に適用される基準価額×0.3%以内
- お客様が信託財産で間接的に負担する費用
運用管理費用（信託報酬）の実質的な負担
 ：純資産総額×実質上限年率2.052%（税抜1.90%）
 ※実質的な負担とは、ファンドの投資対象が投資信託証券の場合、その投資信託証券の信託報酬を含めた報酬のことをいいます。なお、実質的な運用管理費用（信託報酬）は目安であり、投資信託証券の実際の組入比率により変動します。
- その他費用・手数料
監査費用：純資産総額×上限年率0.01296%（税抜0.012%）
 ※上記監査費用の他に、有価証券等の売買に係る売買委託手数料、投資信託財産に関する租税、信託事務の処理に要する諸費用、海外における資産の保管等に要する費用、受託会社の立替えた立替金の利息、借入金の利息等を投資信託財産から間接的にご負担いただく場合があります。
 ※監査費用を除くその他費用・手数料は、運用状況等により変動するため、事前に料率・上限額等を示すことはできません。
- お客様にご負担いただく費用につきましては、運用状況等により変動する費用があることから、事前に合計金額若しくはその上限額又はこれらの計算方法を示すことはできません。

【岡三アセットマネジメント】

商 号：岡三アセットマネジメント株式会社
 事 業 内 容：投資運用業、投資助言・代理業及び第二種金融商品取引業
 登 録：金融商品取引業者 関東財務局長（金商）第370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

上記のリスクや費用につきましては、一般的な投資信託を想定しております。各費用項目の料率は、委託会社である岡三アセットマネジメント株式会社が運用する公募投資信託のうち、最高の料率を記載しております。投資信託のリスクや費用は、個別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、個別の投資信託の「投資信託説明書（交付目論見書）」の【投資リスク、手続・手数料等】をご確認ください。

<本資料に関するお問い合わせ先>

カスタマーサービス部 フリーダイヤル **0120-048-214**（9:00～17:00 土・日・祝祭日・当社休業日を除く）