



## コラム

## 「柏原延行」の Market View

## # 141 日銀による追加緩和の可能性は？（その2）

皆さま こんにちは。

アセットマネジメントOneで、チーフ・グローバル・ストラテジストを務めます柏原延行です。

今週は、個人のお客様向けのセミナーに講師として参加させていただき予定で、皆さまとお会いできることを楽しみにしております。

- 前回、日銀による追加緩和の可能性にも目配りしたい旨をお伝えした。これは、「①海外中銀の政策変更、②物価安定の目標の達成時期が不透明であること、③わが国経済指標の下ぶれ」を理由とするものである。
- 2月19日の衆議院の財務金融委員会では、黒田日銀総裁は、（為替は金融政策運営と直結しないとしつつ）円高が進展し物価安定目標の達成のために必要になれば、追加緩和を実施すると発言したと報道されています。
- 実際の日銀の追加緩和策として、実施される可能性のあるものを、図表 1 に整理した。米連邦準備理事会と違い、日銀は正常化プロセスに踏み出せていない（ただし、国債保有額の増加目標が、80兆円というメドを下回っていることは、正常化の一環という考え方もありうる）。したがって、日銀が選択できる政策は非伝統的な金融政策になると思われる。
- （メインシナリオではないが）市場、経済の動向しだいでは、消費税率引き上げ最終決定の発表に合わせて、追加金融緩和が発表される可能性も。

前回のコラムでは、日銀による追加金融緩和の可能性に一定の目配りをする必要があることをご説明しました。これは、①ハト派スタンスに転じた海外中銀があること、②物価安定の目標 2%がいつまでも視野に入らない状況、③2019年は重要イベント（参議院選挙、消費税率引き上げ）があるため、国内の経済成長や物価の下ぶれが許容しにくい状況であることを考慮したものです。

特に、海外中央銀行がハト派的なスタンス（[前回コラム](#)ご参照）に転じたことは、海外と日本の金利差の縮小を促すと考えることが自然です。そして、通常は、この金利差縮小は円高要因となります。

そして、ご承知のように、円高は、企業業績の悪影響、設備投資の減額を通じて経済成長のマイナス要因として働きますし、輸入物価の下押し圧力となることから、物価に対してもマイナス要因となると考えます。

日銀の黒田総裁は2月19日、衆院財務金融委員会で、円高進行により経済や物価に影響が及んだ場合「物価安定目標の達成のために必要になれば、追加緩和も検討していくことになると思う」と発言しています。

円高は、日銀が追加緩和に踏み切る有力なきっかけであると思われる。

※巻末の投資信託に係るリスクと費用およびご注意事項を必ずお読みください。

※本資料中の図表などは、将来の経済、市況、その他の投資環境にかかる動向などを示唆、保証するものではありません。

また、内閣府が3月7日発表した景気動向指数の一致指数（1月、速報値）は97.9と、前月から2.7ポイント低下し、2013年6月（97.0）以来の低水準となりました。指数の基調判断は前月までの「足踏み」から引き下げられ、「下方への局面変化を示している」となり、わが国でも経済成長が下方屈折する可能性が示唆されました。

したがって、わが国においても、追加緩和が行われる可能性を議論すべきと考えますが、問題は緩和の手段です。利上げやバランスシートの縮小を進めてきた米連邦準備理事会などと比較して、日銀の追加緩和手段は非伝統的な政策にならざるを得ないと思われ、これを整理したものが図表1です。

図表1：追加緩和策

追加緩和策(例)	
1	マイナス金利の深堀
2	10年国債利回り誘導水準の引き下げ
3	国債買入れ額の増加（誘導水準目標との整合性確保が必要）
4	ETF買入れ額の増加
5	新たな資産購入開始（例：地方債、外債など）
6	利回りを誘導する国債年限の長期化
7	その他 (1) フォワード・ガイダンスの強化、(2) 政府との協調強化（例：経済対策に伴う政府の国債発行増額と日銀の国債購入額増加 など） など

出所：各種資料から、アセットマネジメントOneが作成。

まず、1、2は金融政策の伝搬手段である民間金融機関の体力を阻害するという副作用がありうると思われまます。3については、いつまでも国債を購入し続けることが可能であるかについての疑義もあり、かつ量よりも金利を優先する現在のイールドカーブコントロールという金融政策を、再び量に戻すことになるので、採用しにくいと考えます。したがって、4～6のような政策が採用される蓋然性が高いのではないかと考えます。

また、市場や経済の動向しだいでは、消費税率の引き上げの最終発表とタイミングを合わせて、追加緩和が行われる可能性も視野にいれておきたいと思います。

ただし、追加緩和は、株式市場の安定要因になる可能性がある一方、採用された追加緩和策によっては市場を不安定化させる可能性もあることに留意が必要です。

(2019年3月12日 9:30頃執筆)

**【当資料で使用している指数についての留意事項】  
ございません。**

※本資料中の図表などは、将来の経済、市況、その他の投資環境にかかる動向などを示唆、保証するものではありません。

※巻末の投資信託に係るリスクと費用およびご注意事項を必ずお読みください。

# 投資信託に係るリスクと費用およびご注意事項

## 【投資信託に係るリスクと費用】

### ● 投資信託に係るリスクについて

投資信託は、株式、債券および不動産投資信託証券（REIT）などの値動きのある有価証券等（外貨建資産には為替リスクもあります。）に投資をしますので、市場環境、組入有価証券の発行者に係る信用状況等の変化により基準価額は変動します。このため、投資者の皆さまの投資元本は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。ファンドの運用による損益はすべて投資者の皆さまに帰属します。また、投資信託は預貯金とは異なります。

### ● 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。]

#### ■ お客さまが直接的に負担する費用

購入時手数料：上限3.78%（税込）

換金時手数料：換金の価額の水準等により変動する場合がありますため、あらかじめ上限の料率等を示すことができません。

信託財産留保額：上限0.5%

#### ■ お客さま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）：上限 年率2.6824%（税込）

※上記は基本的な料率の状況を示したものであり、成功報酬制を採用するファンドについては、成功報酬額の加算によってご負担いただく費用が上記の上限を超過する場合があります。成功報酬額は基準価額の水準等により変動するため、あらかじめ上限の額等を示すことができません。

#### ■ その他費用・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）等でご確認ください。その他費用・手数料については定期的に見直されるものや売買条件等により異なるため、あらかじめ当該費用（上限額等を含む）を表示することはできません。

※ 手数料等の合計額については、購入金額や保有期間等に応じて異なりますので、あらかじめ表示することはできません。

※ 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、アセットマネジメントOne株式会社が運用するすべての投資信託のうち、徴収する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。

※ 投資信託は、個別の投資信託ごとに投資対象資産の種類や投資制限、取引市場、投資対象国が異なることから、リスクの内容や性質、費用が異なります。投資信託をお申し込みの際は、販売会社から投資信託説明書（交付目論見書）をあらかじめ、または同時にお渡ししますので、必ずお受け取りになり、内容をよくお読みいただきご確認のうえ、お客さまご自身が投資に関してご判断ください。

※ 税法が改正された場合等には、税込手数料等が変更となることがあります。

## 【ご注意事項】

- 当資料は、アセットマネジメントOne株式会社が作成したものです。
- 当資料は、情報提供を目的とするものであり、投資家に対する投資勧誘を目的とするものではありません。
- 当資料は、アセットマネジメントOne株式会社が信頼できると判断したデータにより作成しておりますが、その内容の完全性、正確性について、同社が保証するものではありません。また掲載データは過去の実績であり、将来の運用成果を保証するものではありません。
- 当資料における内容は作成時点のものであり、今後予告なく変更される場合があります。
- 投資信託は、
  1. 預金等や保険契約ではありません。また、預金保険機構および保険契約者保護機構の保護の対象ではありません。加えて、証券会社を通して購入していない場合には投資者保護基金の対象ではありません。
  2. 購入金額について元本保証および利回り保証のいずれもありません。
  3. 投資した資産の価値が減少して購入金額を下回る場合がありますが、これによる損失は購入者が負担することとなります。