

Market Bulletin

2016年8月1日

日銀は限定的な追加金融緩和を決定： 円相場と日本株の変動性は引き続き高く

要旨

- 日銀は7月29日に、ETF(指数連動型上場投資信託)の買い入れと、ドル資金供給枠をそれぞれほぼ倍増とする、追加の金融緩和を決定した
- 加えて、日銀は次回9月20-21日の金融政策決定会合において(マイナス金利付き)量的・質的金融緩和の『総括的な検証』を行うとしており、検証の結果を踏まえ、追加緩和を実施する可能性がある
- 今後とも日銀の金融政策を巡り、円相場や日本株式市場は変動性の高い状況に置かれることが予想されるため、日本の個人投資家は引き続き、長期分散投資を心がけるほか、円ヘッジを検討することが望ましいと考える

日銀は限定的な追加金融緩和を決定

日銀は7月28-29日に、金融政策決定会合を開き、ETF(指数連動型上場投資信託)の買い入れと、ドル資金供給枠をそれぞれほぼ倍増とする、追加の金融緩和を決定しました。

合わせて重要な点として、日銀政策委員会は「2%の『物価安定目標』をできるだけ早期に実現する観点から、次回の金融政策決定会合において、『量的・質的金融緩和』・『マイナス金利付き量的・質的金融緩和』のもとでの経済・物価動向や政策効果について総括的な検証を行う」ことを決定しました。

金融市場は決定会合に向けて、量・質・政策金利の3つの面での追加緩和を予想していたため、予想を下回る政策決定を受けて、10年国債利回りは急騰し、円相場は円高に振れました。一方の日本株式市場は、金融セクターが相場をけん引し、TOPIXや日経平均株価はいずれも上昇して29日の取引を終えました。

Yoshinori Shigemi
Global Market Strategist
Market Insights

Guide to the Markets Japan
のダウンロードはこちらから
www.jpmorganasset.co.jp/guide

拒否反応はほとんど見られず。ドル円相場に注意

今回の政策決定は多くの市場参加者にとっては期待外れだったと見られます。しかし、日本時間とロンドン時間における円相場の動きは小さく、日本時間の朝方は1ドル＝104円台での取引が続き、決定後からロンドン時間までも小幅に円高水準となる103.50円を中心とする取引となりました。

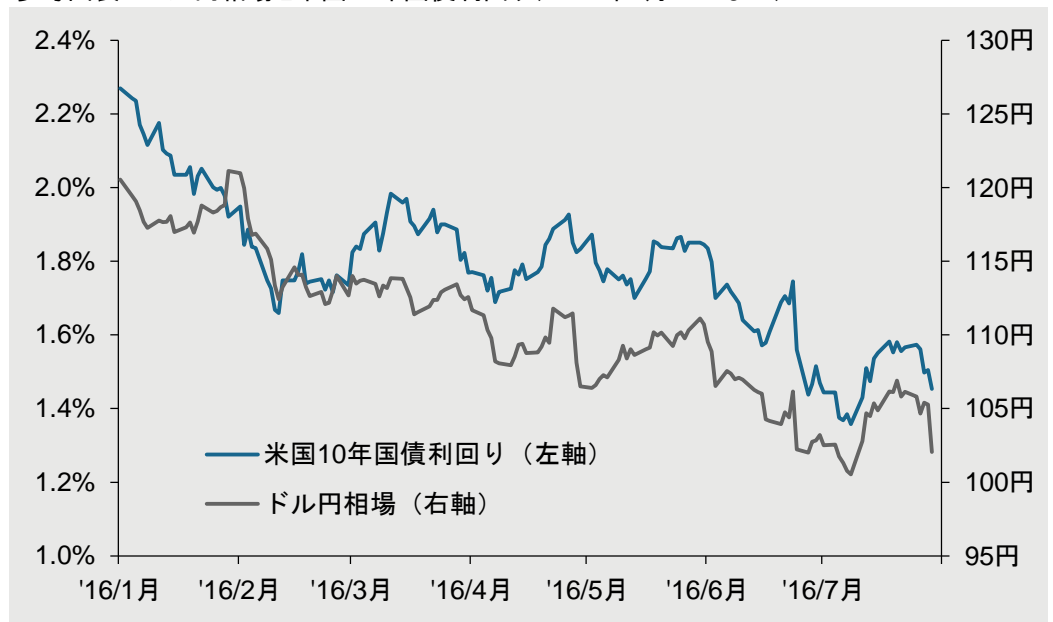
その後、ニューヨーク時間でドル円相場が1ドル＝102円まで、じりじりとドル安・円高となった背景は、米国の4-6月期GDPの低調さを受けたドル安（米長期金利低下）によるものであり、円高ではありません。

⇒ ここで重要な点は、日本の政策や経済指標はどうあれ、米国の指標が低調であれば、ドル円相場は1ドル＝100円台前半までドル安・円高になるという金融市場の状況（地合い）です。米国の6月雇用統計が28.7万人と堅調な増加になった7月8日も結局、ドル円相場は1ドル＝100円台の小動きに終始しました（7月分は今週5日発表）。購買力平価に基づくドル円相場のファンダメンタルズは1ドル＝100円付近とされますが、現在の「実力」としてはこのあたりが1つの目安になるでしょう。

東京時間とロンドン時間の反応が小幅に留まった理由は、1つには29日の時点で既に、円を買い戻す動きが生じていたことが挙げられます。ドル円相場は7月中旬から下旬にかけて、1ドル＝101円台から107円台まで円安が進みましたが、政策決定前には104円台まで下落しており（円高）、それまでのドル買い・円売りポジションの解消が進んでいたものと見られます。

もう1つは、次回9月の政策決定会合で、2%の『物価安定目標』をできるだけ早期に実現する観点から（マイナス金利付き）量的・質的金融緩和の『総合的な検証』を行うとの表明が、金融市場の期待をつないだと見られます。

参考図表1:ドル円相場と米国10年国債利回り(2016年7月29日まで)



出所: Bloomberg、JPモルガン・アセット・マネジメント

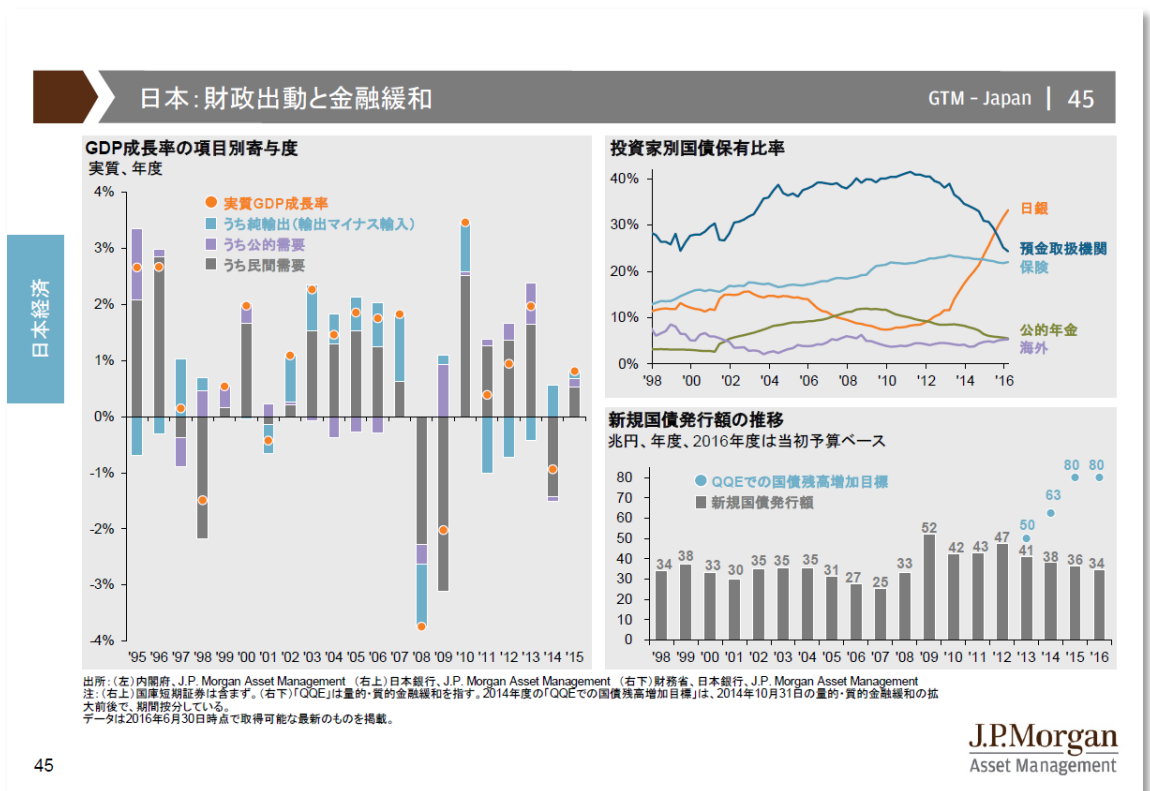
不確実性の拡大を避けた今回の政策決定はプラス 今回の政策決定について、筆者は前向きに捉えています。

経済政策における最も重要な点は、「わかりやすさ」であり、「伝える力」です。にもかかわらず、日銀の金融政策は、特に1月29日のマイナス金利導入以降、家計や企業、銀行や個人・機関投資家などの幅広い経済主体に対して、「不確実性」をもたらしているように思えます。言い換えれば、マイナス金利がどう作用するのか、实体经济にとってプラスなのかマイナスなのかがわからない状況です。

不確実性は、家計の消費や企業の設備投資といった实体经济における意思決定を困難にします。同時に、金融市場では最も嫌われる存在です。経済政策は本来、实体经济・金融市場が自信を過度に失っているときにはそれを取り戻し、自信を過度に有しているときにはそれを抑制することで、景気の循環を均すことを目的としています。家計や企業の理解に関する限り、マイナス金利政策が、幅広い経済主体の自信を取り戻すために、前向きな効果をもたらしているとは言い難い状況です。

また、国債の買い入れについても発行の約9割を買い入れ、保有シェアも3割を超える中で、国債市場の流動性や金融市場の安定性を脅かしつつあり、その限界が意識されています。

今回の政策決定で、マイナス金利の「深堀り」をせず、国債の買い入れをさらに拡大しなかったことは、不確実性の一層の拡大を防ぐという点で前向きに捉えられます。



参考図表2: Guide to the Markets16年7-9月期版45ページ(弊社ホームページよりダウンロードできます)

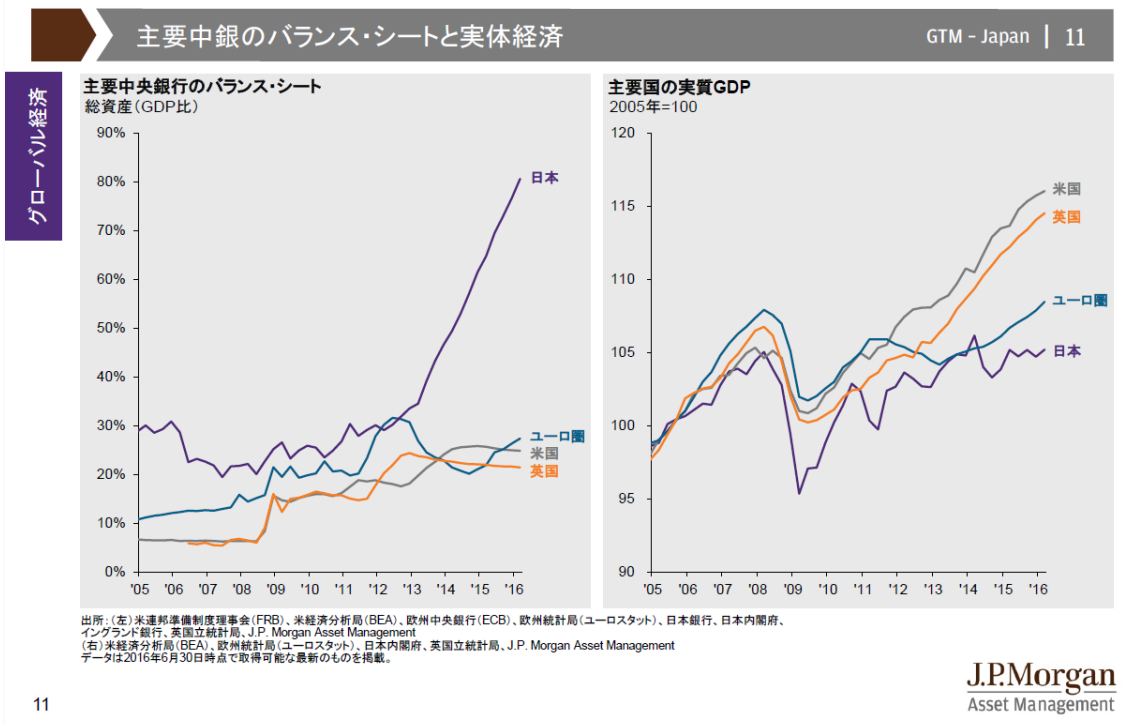
ただ、日銀は9月に追加緩和を実施する可能性

次回9月20-21日の政策決定会合での(マイナス金利付き)量的・質的金融緩和の『総括的検証』は、「2%の『物価安定目標』をできるだけ早期に実現する観点から」から行われるとされており、さらに日銀の黒田総裁は、家計や企業の理解はどうあれ、マイナス金利政策に自信を深めています。

これらの点に鑑みれば、日銀は9月に追加緩和に踏み切る可能性があります。問題は追加緩和によって金融市場がプラスの反応を示すのかマイナスの反応を示すのかがわからないという点でしょう。

9月の政策決定会合に向けて、追加の金融緩和を織り込むように円安や株高が進めば、実際の決定では、それが期待通りであったとしても、利食いの円買いや株売りにつながる恐れがあります。政策決定が期待を上回れば、円売りや株買いが進む可能性も考えられますが、反対に政策金利の引き下げや国債買い入れの「限界」が意識されれば、円買いや株売りにつながる恐れもあるでしょう。金融市場にとっては反応しづらい状況です。

円相場や日本株式市場は、日銀の金融政策を巡る短期筋の動きによって、世界の通貨・株式市場の中でも特に、変動性が高い状況が続いています。先に述べた不確実性もそうですが、変動性の高さも家計や企業の投資判断を鈍らせるものです。日銀が次回9月の『検証』において、これまでの政策の意図や波及経路、効果などをはっきりさせられればよいですが、現行政策の難しさや黒田総裁の自信を考えると、おそらくそれは困難であり、今後とも円相場や日本の株式市場は変動性の高い状況に置かれるでしょう。



参考図表2: Guide to the Markets16年7-9月期版11ページ(弊社ホームページよりダウンロードできます)

金融引き締めとドル高回避を目指す現在の米国

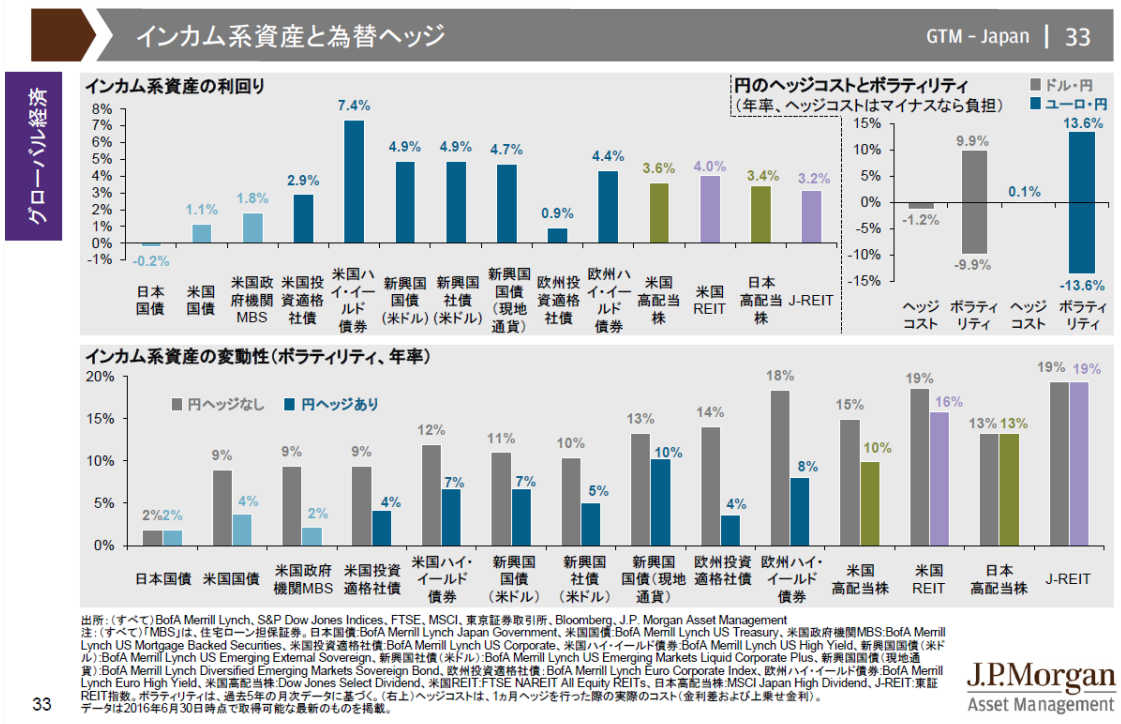
日本の個人投資家にとっては引き続き、長期分散投資が必須のほか、円ヘッジも考慮に入れることが望ましいと考えられます。

円相場や日本株式市場は、短期筋による格好の「漁場」になっています。その根源の1つが日銀の金融政策そのものであることには複雑な思いがありますが、いずれにせよ、今後とも円相場や日本株式市場は変動性の高い状況に置かれるでしょう。

金融市場の変動性が高い状況で、個人投資家が金融資産を安定的に運用するためには、長期分散投資が不可欠です。加えて言えば、政府による財政支出を中央銀行のファイナンスによって賄うマネタイゼーション(「ヘリコプターマネー」)を巡る思惑も、現預金を豊富に抱える(現預金に集中投資をする)日本の個人投資家にとっては、今すぐとは言わずとも、将来的に資産分散に関する重要な示唆となる可能性があります。

最後に、円ヘッジについてですが、変動性の高い最近の金融市場において、ドル円相場が1円程度の円高に振れるのには数分も要しません。ドル建ての金融資産に投資を行う場合の円ヘッジのコストは現在、年率1.2-1.3%程度であり(1ヵ月物)、ドル円相場に直せば1.3円程度です。円高は海外金融資産への投資にとっては逆風ですが、この程度の「保険料」を支払うことで、短期的にも悪い思いを避けることができます。

米国はさほど利上げができず、日本は金融緩和の限界が意識されている現状を考えれば、個人投資家は引き続き円ヘッジを検討すべきと考えます。



参考図表2: Guide to the Markets16年7-9月期版33ページ(弊社ホームページよりダウンロードできます)

Market Insightsプログラムは、グローバルな金融市場の幅広いデータや解説を、特定の金融商品に言及することなく提供するものです。お客さまの市場に対する理解と投資判断をサポートします。本プログラムは現在の市場データから投資のヒントや環境の変化を読み解きます。

本資料はJPモルガン・アセット・マネジメント株式会社(以下、「弊社」という。)が作成したものです。本資料は投資に係る参考情報を提供することを目的とし、特定の有価証券の勧誘を目的として作成したものではありません。また、弊社が特定の有価証券の販売会社として直接説明するために作成したものではありません。弊社は信頼性が高いとみなす情報等に基づいて本資料を作成しておりますが、当該情報が正確であることを保証するものではなく、弊社は、本資料に記載された情報を使用することによりお客様が投資運用を行った結果被った損害を補償いたしません。本資料に記載された意見・見通しは表記時点での弊社の判断を反映したものであり、将来の市場環境の変動や、当該意見・見通しの実現を保証するものではありません。また、当該意見・見通しは将来予告なしに変更されることがあります。

【ご留意事項】お客様の投資判断において重要な情報ですので必ずお読みください。

投資信託は一般的に、株式、債券等様々な有価証券へ投資します。有価証券は市場環境、有価証券の発行会社の業績、財務状況等により価格が変動するため、投資信託の基準価額も変動し、損失を被ることがあります。また、外貨建の資産に投資する場合には、為替の変動により損失を被ることがあります。そのため、投資信託は元本が保証されているものではありません。

◆ご注意いただきたい事項について

- 投資信託によっては、海外の証券取引所の休業日等に、購入、換金の申込の受付を行わない場合があります。
- 投資信託によっては、クローズド期間として、原則として換金が行えない期間が設けられていることや、1回の換金(解約)金額に制限が設けられている場合があります。
- 分配金の額は、投資信託の運用状況等により委託会社が決定するものであり、将来分配金の額が減額されることや、分配金が支払われないことがあります。

◆ファンドの諸費用について

投資信託では、一般的に以下のような手数料がかかります。手数料率はファンドによって異なり、下記以外の手数料がかかること、または、一部の手数料がかからない場合もあるため、詳細は各ファンドの販売会社へお問い合わせいただくか、各ファンドの投資信託説明書(交付目論見書)をご覧ください。

投資信託の購入時: 購入時手数料(上限3.78%(税抜3.5%))、信託財産留保額

投資信託の換金時: 換金(解約)手数料、信託財産留保額(上限0.5%)

投資信託の保有時: 運用管理費用(信託報酬)(上限年率2.052%(税抜1.9%))

*費用の料率につきましては、JPモルガン・アセット・マネジメント株式会社が設定・運用するすべての公募投資信託のうち、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います。その他、有価証券の取引等にかかる費用、外貨建資産の保管費用、信託財産における租税等の実費(または一部みなし額)および監査費用のみなし額がかかります(投資先ファンドを含みます)。また、一定の条件のもと目論見書の印刷に要する費用の実費相当額またはみなし額がかかります。

J.P.モルガン・アセット・マネジメントは、JPモルガン・チェース・アンド・カンパニーおよび世界の関連会社の資産運用ビジネスのブランドです。本資料は、以下のグループ会社により発行されたものです。

- ブラジル: バンコ・J.P.モルガンS.A. (ブラジル)
- 英国: JPモルガン・アセット・マネジメント(UK) リミテッド
- 英国以外のEU諸国: JPモルガン・アセット・マネジメント(ヨーロッパ) S.à r.l.
- スイス: J.P.モルガン(スイス) SA
- 香港: JFアセット・マネジメント・リミテッド、JPモルガン・ファンズ(アジア) リミテッド、JPモルガン・アセット・マネジメント・リアル・アセット(アジア) リミテッド
- インド: JPモルガン・アセット・マネジメント・インド・プライベート・リミテッド
- シンガポール: JPモルガン・アセット・マネジメント(シンガポール) リミテッド、JPモルガン・アセット・マネジメント・リアル・アセット(シンガポール) プライベート・リミテッド
- 台湾: JPモルガン・アセット・マネジメント(台湾) リミテッド、JPモルガン・ファンズ(台湾) リミテッド
- 日本: JPモルガン・アセット・マネジメント株式会社(金融商品取引業者 関東財務局長(金商)第330号 加入協会: 日本証券業協会、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、一般社団法人第二種金融商品取引業協会)
- 韓国: JPモルガン・アセット・マネジメント(コリア) カンパニー・リミテッド
- オーストラリア: JPモルガン・アセット・マネジメント(オーストラリア) リミテッド(ABN 55143832080) (AFSL 376919) (Corporation Act 2001 (Cth) 第761A条および第761G条で定義される販売会社に配布が限定されます)
- カナダ(機関投資家限定): J.P.モルガン・アセット・マネジメント(カナダ) インク
- 米国: JPモルガン・ディストリビューション・サービス・インク(FINRA/SIPC会員)、J.P.モルガン・インベストメント・マネージメント・インク

本資料は、アジア太平洋地域において、香港、台湾、日本およびシンガポールで配布されます。

アジア太平洋地域の他の国では、受取人の使用に限りです。

Copyright 2016 JPMorgan Chase & Co. All rights reserved

Material ID: 0903c02a8153b9a3