

# 日銀新政策のドル円相場及び日本株への影響

## Insights from UBS Asset Management

### ポイント

- ・日銀は 9 月 21 日、長期戦への対応として金融緩和の枠組みを修正。
- ・市場との対話重視や金融機関への配慮から、マイナス金利の深掘りを避け、追加緩和カードを温存。
- ・ETF の買い入れ強化策は、銀行株の買い支え余地の拡大となり、マイナス金利深掘りの布石との見方も。

### 日銀は金融緩和の枠組みを修正

日銀は 9 月 21 日、長期戦への対応として金融緩和の枠組みを修正しました。一方で、マイナス金利の深掘りといった明確な追加緩和は控えました。

市場の対話をより深める手法が好意的に受け止められ、発表後に急速な円高や株安は起きませんでした。

ただし、時間が経つにつれて、そもそも金融緩和の維持・強化・調整だけで 2% の「物価安定の目標」が実現するとは考え難いという市場参加者の見方が増え、為替相場は円高ドル安に動いています。もちろん、米 FOMC で「ドットチャート」がさらに下方シフトしたことで、日米金利差拡大の余地が縮小したことも、円高ドル安に寄与しています。

### ドル円相場への影響

今年 1 月の突然のマイナス金利導入が、日銀への信頼を低下させ、円高を招いたことから、今回は市場との対話を増やし、為替相場においては変動を抑えることを選択したと見られます。今回、マイナス金利を深掘りしなかったことで、今後追加緩和のカードを温存しました。

この背景には、マイナス金利に対する金融機関への配慮と米 FOMC の決定が下される直前というタイミングも影響したと見られます。

銀行など金融機関の側からはマイナス金利の深掘りを避けてほしいとの強い「けん制球」が投げられており、株式市場では銀行株が深掘り観測を背景として不安定な値動きが続いていました。

また、21 日夜に発表の米 FOMC では、可能性は低下していましたが利上げの可能性が残されていたため、先に追加緩和策を出すことでの政策効果の低下や有効な手段の喪失等のリスクを避けたと思われます。

マイナス金利深掘りは、今後の円高対策のために温存したとの見方も出てきています。今後 90~95 円といった水準まで円高ドル安が進み、マイナス金利深掘りにやむなく踏み切る場合、今年 1 月のように銀行株が収益悪化懸念から下落し、株安が円高を加速させるリスクに備えたとも考えられます。米国当局の発言から考えて大型の円売りドル買い介入が困難と見られるなか、マイナス金利深掘りは、円高阻止策として重みが増している可能性があります。

### 国内株式相場への影響

日銀は、7 月の会合で上場投資信託 (ETF) の購入額を 6 兆円にほぼ倍増することで、株価を下支える体制を強化しました。

そして、今回の会合で、ETF 購入に技術的な調整を加えて、更なる強化策を発表しました。

9月21日に公表された日銀のペーパー「ETFの銘柄別の買入限度について」において、10月からTOPIX連動型の比率を大幅に引き上げることを明らかにしました。

- ① 年間買入額5.7兆円のうち、3兆円については、従来どおり、3指数に連動するETFを対象に、銘柄毎の時価総額に概ね比例するように購入。
- ② 残りの2.7兆円については、TOPIXに連動するETFを対象に、銘柄毎の時価総額に概ね比例するように購入。

上記の追加措置は、一般的には日経平均採用銘柄を中心とする株価形成のゆがみの是正や、日銀が実質的な大株主になる銘柄があまり増えないようにするための配慮と見られています。

加えて、時価総額に基づく指数であるTOPIXに連動するETFの比率上昇（日経225、JPX日経400に連

動するETFの比率低下）は、日銀による銀行株の購入余地の拡大を意味します。マイナス金利を円高対策で深掘りする際、銀行株主導で株価が下がって円高に動いてしまう流れを抑制するよう、需給面での対策を行ったとの見方もされています。

これらの日銀の措置は、市場との対話、特に金融機関への配慮を強め、ドル円相場と国内株式相場の下リスクに対して備えたと思われ、理想から現実路線、攻めから守りの姿勢が強まったとも考えられます。この変化が暗に日銀主導の経済刺激策の限界や後退を示したものと判断は難しいものの、経済刺激の主役を政府にバトンタッチし、財政出動や構造改革の加速を期待する声が各方面から高まる可能性はあります。

各市場は、当面は日銀の新しい枠組みの効力や安倍内閣の成長戦略等を見極めつつ、米大統領選挙の行方など外部要因への関心を高めていくと思われます。

上記のデータは過去のものであり、将来の動向を示唆、保証するものではありません。

#### 本資料ご使用にあたってのご留意事項

投資信託のリスクおよび費用は投資信託ごとに異なりますので、ご投資される際には、事前に投資信託説明書（交付目論見書）や契約締結前交付書面でご確認ください。なお、以下に記載するリスクおよび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、UBSアセット・マネジメント株式会社が運用するすべての公募投資信託のうち、徴収する各費用における最高の料率を記載しております。購入のお申込にあたっては、販売会社より投資信託説明書（交付目論見書）等をお渡ししますので、必ず内容をご確認の上、ご自身でご判断くださいますようお願いいたします。

#### 投資信託のリスクについて

投資信託は株式、債券、投資信託証券など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）に投資しますので、基準価額は大きく変動します。したがって、投資家の皆様の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、元本を割り込むことがあります。また、投資信託は、預金ではなく、預金保険制度の対象ではありません。

投資信託のリスクは投資対象資産の種類、投資制限、取引市場、投資対象国等により異なります。  
※詳しくは各投資信託の目論見書および契約締結前交付書面をご覧ください。

#### 投資信託の費用について

投資信託のご購入時や保有期間中には以下の費用がかかります。

##### 【直接ご負担いただく費用】

- ・購入時：購入時手数料 上限3.78%（税抜3.50%）
- ・換金時：信託財産留保額 上限0.3%

##### 【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） 上限約2.4839%（税込）（ファンドオブファンズの投資先ファンドの概算値を含む）
- ・その他の費用（監査報酬、有価証券売買委託手数料、信託事務の諸費用等）をご負担いただきます。

※これらの費用の額および計算方法等は、投資信託毎に異なります。詳しくは各投資信託の目論見書および契約締結前交付書面等にてご確認ください。

商号： UBS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412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

本資料は、情報提供を目的としたものであり、特定の金融商品取引の勧誘を目的としたものではありません。本資料は、信頼できる情報をもとにUBSアセット・マネジメント株式会社によって作成されておりますが、その正確性・完全性が保証されているものではありません。本資料に記載されている内容・数値・図表・意見・予測等は、本資料作成時点のものであり、将来の市場動向、運用成果等を示唆・保証するものではなく、また今後予告なく変更されることがあります。

© UBS 2016. キーシンボル及びUBSの各標章は、UBSの登録又は未登録商標です。UBSは全ての権利を留保します。