

市川レポート (No.539)

日銀の政策決定が日本株に与える影響

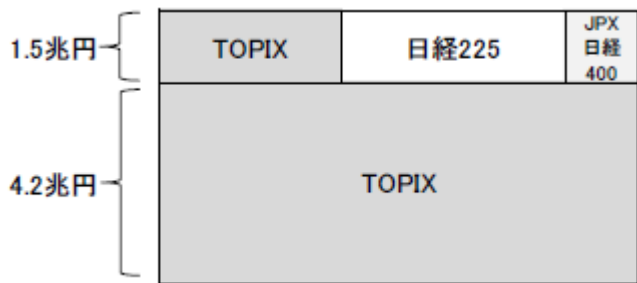
- 日銀は金融緩和の持続性を強化するため、新たに5つの方針を示し、3つの副作用の軽減を図る。
- 長期金利に関し、黒田総裁は具体的な変動幅を示したため、しばらくは上昇方向の動きに注意。
- ETFの買い入れ割合変更は予想通り、全体的に今回の決定は、日本株のマイナス要素は少ない。

日銀は金融緩和の持続性を強化するため、新たに5つの方針を示し、3つの副作用の軽減を図る

日銀は7月30日、31日に金融政策決定会合を開催し、「長短金利操作付き量的・質的金融緩和」の持続性を強化する措置を決定しました。今回示された新たな方針は以下の通りです。すなわち、①フォワードガイダンスを導入する、②長期金利は上下にある程度変動しうるものとする、③ETFおよびJ-REITの買い入れ額は上下に変動しうるものとする、④マイナス金利が適用される政策金利残高を減少させる、⑤TOPIXに連動するETFの買い入れ額を拡大する、です。

日銀は、これらの方針により、3つの副作用の軽減を図ると思われます。具体的には、「長期金利に関する副作用」、「ETF買い入れに関する副作用」、「マイナス金利に関する副作用」です。新たな方針のうち、②が長期金利の副作用に、③と⑤がETFの副作用に、④がマイナス金利の副作用に、それぞれ対応する形になります。また、全体として、これらの措置が「緩和の修正ではない」ことを強調するためのものが①です。

【図表1：ETF買い入れ額のイメージ（見直し後）】



(注) 1.5兆円について、見直し前は3兆円。4.2兆円について、見直し前は2.7兆円。設備投資や人材投資に積極的な企業を支援するためのETF買い入れ（年間約3,000億円）は変更なし。

(出所) 日銀の資料を基に三井住友アセットマネジメント作成

【図表2：マイナス金利適用の政策金利残高】

| 業態 | 残高 (億円) |
|------------------------|---------|
| 都市銀行 | 0 |
| 地方銀行 | 590 |
| 第二地銀協加盟行 | 320 |
| 外国銀行 | 30,100 |
| 信託銀行 | 84,090 |
| その他準備預金制度適用先（ゆうちょ銀行など） | 115,740 |
| 準備預金制度非適用先 | 20,690 |
| 合計 | 251,520 |

(注) 2018年6月16日から7月15日の平均残高。四捨五入の関係上、合計が合わないことがあります。

(出所) 日銀の資料を基に三井住友アセットマネジメント作成

長期金利に関し、黒田総裁は具体的な変動幅を示したため、しばらくは上昇方向の動きに注意

次に、それぞれの方針について、もう少し考えてみます。まず、長期金利の変動許容について、声明の脚注に、金利が急速に上昇する場合には、迅速かつ適切に国債買い入れを実施するとの文言が記されました。また、8月の国債買い入れ（1回あたりオファー金額）も、7月からの減額はありませんでした。市場は、10年国債利回り低下、円安、銀行株下落で反応したため、もう少し明確な長期金利の上昇容認を見込んでいた可能性があります。

しかしながら、黒田総裁は会合後の記者会見で、長期金利の変動幅について、これまでのプラスマイナス0.1%から、倍程度に変動し得ることを念頭に置いていると述べました。この発言で、より具体的な変動幅が示されたため、10年国債利回りは、日銀の許容水準を模索すべく、上昇方向に振れやすくなります。その動き次第では、円相場や銀行株にも影響が及ぶ可能性があり、しばらく注意が必要です。

ETFの買い入れ割合変更は予想通り、全体的に今回の決定は、日本株のマイナス要素は少ない

なお、TOPIX連動型ETFの買い入れ額拡大は、ほぼ市場の想定通りでした（図表1）。日経平均株価連動型ETFの買い入れ割合が減れば、値がさ株への影響は小さくなりますが、TOPIX連動型ETFの買い入れ割合が増えれば、浮動株比率の低い小型株への影響は大きくなる恐れがあります。この点は、7月26日付レポート「日銀の副作用軽減策としてのETF配分見直し」でお伝えした通りです。

また、マイナス金利が適用される政策金利残高を減少させる方針については、残高の大きい一部金融機関に配慮したものと思われます（図表2）。残高減少は、基準比率の引き上げによって可能となりますが、この仕組みについては、7月13日付レポート「日銀の当座預金残高コントロール」で詳しく解説しています。以上より、今回の政策決定は、現行の金融緩和を継続するための、極めて技術的な措置にとどまっており、日本株にとってマイナスの要素は少ないと考えます。

- 当資料は、情報提供を目的として、三井住友アセットマネジメントが作成したものであり、投資勧誘を目的として作成されたもの又は金融商品取引法に基づく開示書類ではありません。
- 当資料に基づいて取られた投資行動の結果については、当社は責任を負いません。
- 当資料の内容は作成基準日現在のものであり、将来予告なく変更されることがあります。
- 当資料は当社が信頼性が高い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・完全性を保証するものではありません。
- 当資料に市場環境等についてのデータ・分析等が含まれる場合、それらは過去の実績及び将来の予想であり、今後の市場環境等を保証するものではありません。
- 当資料にインデックス・統計資料等が記載される場合、それらの知的所有権その他の一切の権利は、その発行者および許諾者に帰属します。
- 当資料の内容に関する一切の権利は当社にあります。本資料を投資の目的に使用したり、承認なく複製又は第三者への開示等を行うことを厳に禁じます。
- 当資料の内容は、当社が行う投資信託および投資顧問契約における運用指図、投資判断とは異なることがありますので、ご了解下さい。

三井住友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399号

加入協会：一般社団法人投資信託協会会員/一般社団法人日本投資顧問業協会会員/一般社団法人第二種金融商品取引業協会会員