

日本経済

日銀金融政策決定会合：資金繰り支援延長の効果

2020年12月18日

Chief Investment Office GWM

青木大樹、日本地域 CIO (最高投資責任者) daiju.aoki@ubs.com; 細野光史、アナリスト

- 日銀は18日の政策決定会合で、企業の資金繰りを支援するために120兆円規模の新型コロナ対応資金繰り支援特別プログラム(以下「特別プログラム」という)を6カ月延長することを決定し、より効果的で持続可能な金融政策を実施するために現状の金融政策の点検に入ると発表した。
- 今回の特別プログラムの延長と来年3月に規模が拡大する可能性を受けて、民間銀行は融資基準を緩和するだろう。政府による刺激策と併せて、今回の政策はデジタル化やグリーンテックへの設備投資の増加を後押しするものとみている。
- 特別プログラム拡大の可能性は、企業投資を下支えする公算が大きい。来年も緩和的な政策は続き、金利や円相場に大きく影響するような急激な枠組み変更は予想していない。



出所:iStock

日銀は18日の金融政策決定会合で、企業の資金繰りを支援するために120兆円規模の新型コロナ対応資金繰り支援特別プログラム(CP/社債の買入れおよび特別オペ(コロナ対応融資枠))を6カ月延長することを決めた。これにより特別プログラムは2021年9月末まで継続される。今回の延長は市場の予想通りだった。さらに日銀は、2%の物価目標達成を目指しより効果的で持続可能な金融緩和政策を実施するために、現状の金融政策の点検作業に入る。一方で、現行の長短金利操作(イールドカーブ・コントロール)や量的・質的緩和の枠組みを変更するつもりはないとも表明した。点検の結果は2021年3月の政策決定会合で公表される。

新型コロナウイルスの感染再拡大を受けて、2021年は企業の倒産件数が増加すると政府は予想している。内閣府によると、現在の厳しい感染状況が来年も続けば自己破産すると回答した中小企業の割合は9%近くに上った。政府と日銀は、融資枠の強化が日本経済には不可欠であると述べた。

また我々は、政府と足並みをそろえて、日銀が金融緩和策を実施することが重要だとも考えている。菅内閣は、総事業規模が73.6兆円と、国内総生産(GDP)の13%に上る大規模な追加経済対策を承認した。そのうち30.6兆円(GDPの5.4%)が国費によるもので、新型コロナで打撃を受けた経済活動を活性化するとともに、デジタル化や環境対策への民間設備投資を通じて

経済変革を推進し、国家的強靱性を高めるためにインフラ投資を積極化する。こうした政府と日銀が一丸となった対応は、経済と市場により効果的に恩恵をもたらす。

日銀は現在の金融政策の点検の一環として、デジタル化やグリーン投資分野といった経済変革をもたらす設備投資に力点を絞って、特別プログラムを一段と拡張すると予想する。菅内閣は短期的な新型コロナ関連の政策に軸足を置きつつ長期的な経済変革も重視しており、これについては2021年3月に国会で補正予算や税制改革の中で審議・可決されるものと考えている。日銀と政府は金融緩和と財政政策を組み合わせることにより、息の長い構造的成長への強いコミットメントを示すだろう。来年も緩和的な政策は続き、金利や円相場に影響するような金融政策の変更は予想していない。

我々は、特別プログラムの拡大は以下2つの影響を及ぼすと予想する。

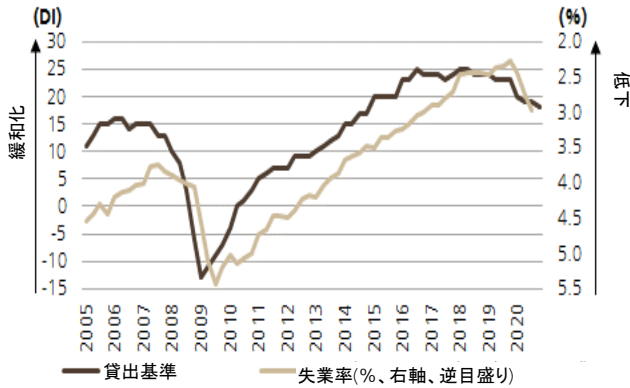
1. 民間金融機関の融資基準の緩和

企業の資金繰り支援のためのプログラム延長により、民間金融機関による企業向け融資基準は緩和される可能性が高く、これは企業の倒産件数と失業率を抑えるうえで欠かせない(図表1参照)。新型コロナウイルスの感染が拡大し始めた2月以降、日銀のバランスシートは120兆円拡大している。これには、62

日本経済

兆円の融資枠増額、53兆円の国債保有残高の増加が含まれる(図表2参照)。政府の支援により、日銀の融資枠を活用した企業向け融資の約40%が、信用保証付きである。日銀の特別プログラムの延長および拡大の可能性と政府保証があいまって、2021年は民間融資が下支えされ、これが企業倒産件数と失業率を抑えるものとみている。

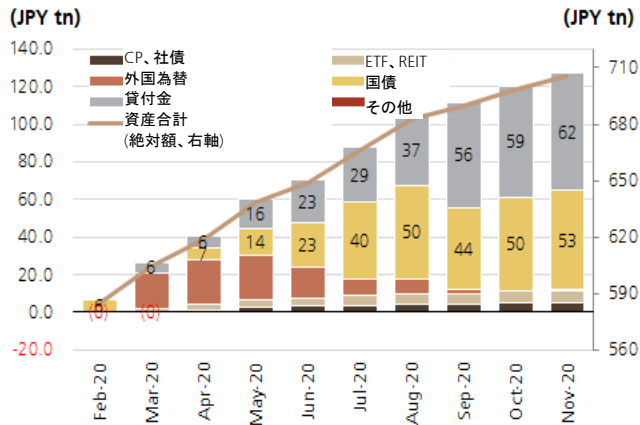
図表1 - 金融機関の貸出基準 D.I. および 失業率 D.I. および %



出所: Haver, UBS

図表2 - 日銀バランスシートの2月以降の増加額

単位: 兆円



出所: Haver, UBS

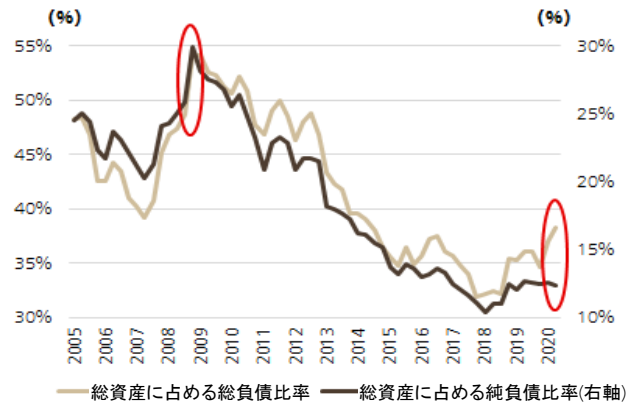
2. 経済変革に向けた設備投資の推進—デジタル化、グリーン投資、企業再編

日銀の資金繰り支援プログラムは、新型コロナで打撃を受けている企業の直接的な救済だけではなく、デジタル化やグリーン投資、企業再編への設備投資の拡充といった経済変革の推進も間接的に支援される。また日銀による来年3月の金融政策の点検により、特別プログラムがさらに拡大されるだろう。政府・日銀による支援は、設備投資の増加や企業再編の促進を後押し

すると考えている。また、民間企業には設備投資の拡大余力がかなりある。新型コロナ感染拡大が始まって以降、企業の負債総額は増加しているにもかかわらず、政府による巨額の景気刺激策に加えて日銀の大胆な金融緩和のおかげで、企業の純負債/総資産比率は過去最低で推移している(図表3参照)。こうした政府と日銀の政策支援を受けて、深刻な労働力不足と、コロナ後のニューノーマル(新常态)で生まれた新たな需要に対応するために、民間企業のソフトウェア投資(デジタル化を含む)は来年10-15%増加すると予想している(図表4参照)。

図表3 - 民間企業の純負債および総負債残高

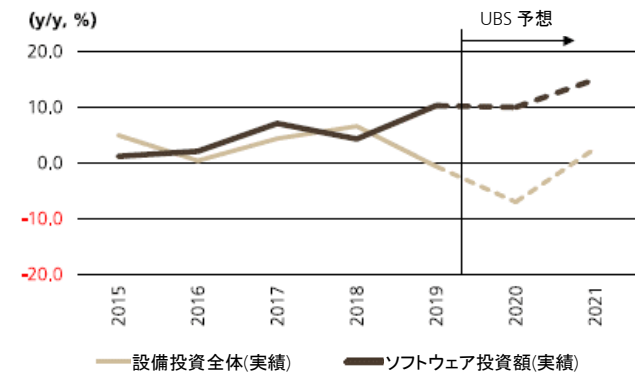
(総資産に占める比率%)



出所: Haver, UBS

図表4 - 設備投資全体およびソフトウェア投資額

(実績およびUBS予想、前年比、%)



出所: Haver, UBS

市場にはどのような示唆があるだろうか？我々は、2021年の日本企業の利益は40%増加すると予想する中で、日本のデジタル化は来年の株式市場で投資機会の1つになるとみている。また、日本のグリーンテック企業にも注目が集まるだろう。多くの主要国がグリーンテックへと急速に舵を切中、環境対策分野で実績のある日本メーカーは主要サプライチェーン企業として追い風を受けることになるだろう。

日本経済

2021 年も日銀の政策変更はないだろう

民間金融機関の融資基準が緩和され、円相場が安定している限り、2021 年も金利や円相場に影響を及ぼす大幅な金融緩和は予想していない。だが、上述のように、デジタル化、グリーンテックおよび企業再編に対する政府の設備投資刺激策に合わせて、日銀は特別プログラムの拡充を図ると予想する。日銀は現在、-0.1%の短期政策金利に加えて、1) イールドカーブ・コントロールに基づく国債の無制限購入、2) 上場投資信託(ETF)と不

動産投資信託(J-REIT)について、それぞれ 12 兆円と 1,800 億円の残高増加ペースを上限に購入、3) 120 兆円の企業の資金繰り支援特別プログラム、という 3 つの政策の柱を掲げている。この枠組みに基づき日本の 10 年国債の利回りは、2021 年末まで 0% 近辺で推移するだろう。世界的なリスクオンの地合いと日銀が長期国債利回りを抑える動きから、ドルは円に対して 107 円まで上昇する可能性もある。

免責事項と開示事項

本レポートは、UBS チーフ・インベストメント・オフィス・グローバル・ウェルス・マネジメント(UBS Switzerland AG またはその関連会社)が作成したリサーチレポートをもとに、UBS 証券株式会社(以下、「当社」)が翻訳・編集等を行い、作成したものです。英文の原文と翻訳内容に齟齬がある場合には原文が優先します。本レポートが英文で作成されている場合は、英語での内容をお客様ご自身が十分理解した上でご投資についてはご判断していただきますようお願いいたします。なお、本レポートは、当社のほか、UBS 銀行東京支店を通じて配布されることがあります。本レポートは情報提供のみを目的としたものであり、投資やその他の特定商品の売買または売買に関する勧誘を意図したのではなく、金融商品取引法に基づいた開示資料ではありません。また、お客様に特有の投資目的、財務状況等を考慮したものでもありません。本レポートに掲載された情報や意見はすべて当社が信頼できると判断した情報源から入手したものです。その正確性または完全性については、明示・黙示を問わずいかなる表明もしくは保証もいたしません。本レポートに掲載されたすべての情報、意見、価格は、予告なく変更される場合があります。本レポートに記載されている資産クラスや商品には、当社で取り扱っていないものも含まれることがあります。

UBS 各社(またはその従業員)は随時、本レポートで言及した証券に関してロングまたはショート・ポジションを保有したり、本人または代理人等として取引したりすることがあります。あるいは、本レポートで言及した証券の発行体または発行体の関連企業に対し、助言または他のサービスを提供することもあります。一部の投資は、その証券の流動性が低いためにすぐには現金化できない可能性があります。そのため投資の価値やリスクの測定が困難な場合があります。先物およびオプション取引はリスクが高いと考えられ、また、過去の実績は将来の運用成果等の指標とはなりません。一部の投資はその価値が突然大幅に減少する可能性があり、現金化した場合に損失が生じたり、追加的な支出が必要になったりする場合があります。また、為替レートの変動が投資の価格、価値、収益に悪影響を及ぼす可能性があります。金融商品・銘柄の選定、投資の最終決定は、お客様ご自身のご判断により、もしくは、自ら必要と考える範囲で法律・税務・投資等に関する専門家にご相談の上でのお客様のご判断により、行っていただきますようお願いいたします。

金融商品取引法による業者概要及び手数料・リスク表示

商号等: UBS 証券株式会社 金融商品取引業者 関東財務局長(金商)第 2633 号

加入協会: 日本証券業協会、一般社団法人金融先物取引業協会、一般社団法人第二種金融商品取引業協会
一般社団法人日本投資顧問業協会

当社における国内株式等の売買取引には、ウェルス・マネジメント本部のお客様の場合、約定代金に対して最大1.10%(税込)、外国株式等の売買取引には、約定代金に対して最大1.375%(税込)の手数料が必要となります。ただし、金融商品取引所立会内取引以外の取引(店頭取引やトストネット取引等の立会外取引、等)を行う場合には、個別にお客様の同意を得ることによりこれらの手数料を超える手数料を適用する場合があります。この場合の手数料は、市場状況、取引の内容等に応じて、お客様と当社の間で決定しますので、その金額等をあらかじめ記載することはできません。インベストメント・バンク部門のお客様については、お客様ごとの個別契約に基づいて手数料をお支払いいただくため、手数料の上限額や計算方法は一律に定められておりません。国内株式等の売買取引では手数料に消費税が加算されます。外国株式の取引には国内での売買手数料の他に外国金融商品市場での取引にかかる手数料、税金等のお支払いが必要となります。国により手数料、税金等が異なります。株式は、株価の変動により損失が生じるおそれがあります。外国株式は、為替相場の変動等により損失が生じるおそれがあります。不動産投資信託は、組み入れた不動産の価格や収益力などの変化により価格が変動し損失が生じるおそれがあります。

当社において債券(国債、地方債、政府保証債、社債、等)を当社が相手方となりお買い付けいただく場合は、購入対価のみお支払いいただきます。債券は、金利水準の変動等により価格が上下し、損失を生じるおそれがあります。外国債券は、為替相場の変動等により損失が生じるおそれがあります。

当社における投資信託のお取引には、お申込み金額に対して最大3.3%(税込)の購入時手数料がかかります。また、換金時に直接ご負担いただく費用として、国内投資信託の場合、換金時の基準価額に対して最大0.3%の信託財産留保額を、外国投資信託の場合、換金時の一口当たり純資産価格に対して最大5.0%の買戻手数料をご負担いただく場合があります。投資信託の保有期間中に間接的にご負担いただく費用として、信託財産の純資産総額に対する運用管理費用(信託報酬)(最大2.34%(税込・年率))のほか、運用成績に応じた成功報酬をご負担いただく場合があります。また、その他の費用を間接的にご負担いただく場合があります。その他費用は運用状況等により変動するものであり、事前に料率・上限額等を示すことができません。投資信託は、個別の投資信託ごとに、ご負担いただく手数料等の費用やリスクの内容や性質が異なります。上記記載の手数料等の費用の最大値は今後変更される場合がありますので、ご投資にあたっては目論見書や契約締結前交付書面をよくお読みください。投資信託は、主に国内外の株式や公社債等の値動きのある証券を投資対象とするため、当該資産の市場における取引価格の変動や為替の変動等により基準価額が変動し、損失が生じるおそれがあります。

日本経済

「UBS 投資一任運用サービス(以下、当サービス)」のお取引には、投資一任契約の運用報酬として、お客様の契約期間中の時価評価額に応じて年率最大1.76%(税込)の運用報酬をご負担いただきます。その他、投資対象となる投資信託に係る運用管理費用(信託報酬)や諸費用等を間接的にご負担いただきます。また、外国株式の売買その他の取引については、取引毎に現地取引(委託)手数料、外国現地取引所取引手数料および外国現地取引所取引税などの現地手数料等が発生し、これらの金額は個別の取引の決済金額に含まれます。運用報酬以外のこれらの費用等の合計額は運用状況により異なるため、事前にその料率・上限等を示すことができません。当サービスによる運用は投資一任契約に基づく運用を行いますので、お受取金額が投資元本を下回ることがあります。これらの運用の損益はすべてお客様に帰属します。

外貨建て有価証券を円貨で受払いされる場合にかかる為替手数料は、主要通貨の場合、当社が定める基準為替レートの1%または1円のどちらか大きい方を上限とします。非主要通貨の場合には、基準為替レートの2%を上限とします。

UBS 銀行東京支店が提供する金融商品等に関する留意事項

外貨預金契約に手数料はありません。預入時に他通貨から預け入れる場合、あるいはお受取時に他通貨に交換する場合には、本契約とは別に為替取引を行って頂く必要があり、その際には為替手数料を含んだレートが適用されます。外貨預金には、為替変動リスクがあります。為替相場の変動により、お受取時の外貨金額を円換算すると、当初払い込み外貨金額の円換算額を下回る(円ベースで元本割れとなる)リスクがあります。

© UBS 2020 無断転載を禁じます。UBS はすべての知的財産権を留保します。UBS による事前の許可なく、本レポートを転載・複製することはできません。また、いかなる理由であれ、本レポートを第三者に配布・譲渡することを禁止します。UBS は、本レポートの使用または配布により生じた第三者からの賠償請求または訴訟に関して一切責任を負いません。

金融商品仲介業務を行う登録金融機関および銀行代理業務の業務委託契約に基づく銀行代理業者

商号等: 三井住友信託銀行株式会社 登録金融機関 関東財務局長(登金)第649号

加入協会: 日本証券業協会、一般社団法人日本投資顧問業協会、一般社団法人金融先物取引業協会

金融商品仲介業務を行う金融商品仲介業者

商号等: UBS SuMi TRUST ウェルス・アドバイザーズ株式会社 関東財務局長(金仲)第 898 号