

高まるヘリコプター・マネーへの関心 - 今月の日銀金融政策決定会合が相場の分水嶺に -

金融政策に手詰まり感が台頭するなか、次の一手としてヘリコプター・マネーへの関心が市場関係者の間で高まっています。7月28日-29日に日銀の金融政策決定会合、月内には政府の経済対策のとりまとめが予定されており、金融政策と財政政策を融合するような動きが出るか注目されます。

ヘリコプター・マネーとは？

ヘリコプター・マネーとは、一般的に「中央銀行が政府の財政支出の資金を直接供給し、金融政策と財政政策を一体化させる」ことを意味します。この考えは、ノーベル経済学賞を受賞した故ミルトン・フリードマン教授が1969年に提唱したものです。

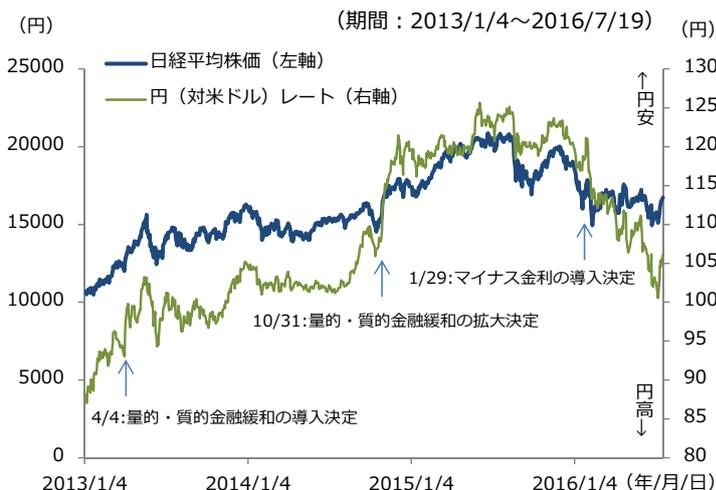
通常、財政支出を決定する場合、政府は増税などによって財源を確保する必要がありますが、中央銀行が国債引き受けなどにより直接資金を供給すれば、財源を気にすることなく財政支出を行えるようになります。そのため、ヘリコプターから現金をばら撒くことに例えて、ヘリコプター・マネーと呼ばれています。主な方法としては、①中央銀行が新発国債を政府から直接引き受ける、②中央銀行が買入れた国債が償還を迎えた際には永久にロール（実質的な償還の先送り）を続けることを約束する、などがあります。

なぜ、ヘリコプター・マネーが注目されるのか

日銀は2013年4月に「量的・質的金融緩和」の導入を決定し、2年程度で2%の物価上昇を達成するとしました。当初は、これまでとは「次元の異なる金融緩和」ということで金融市場も大きく反応し、円安・株高が進行しました。その後、長期国債の買入れ額の拡大やマイナス金利の導入などが実施されましたが、昨年央あたりから円高・株安傾向が強まりました（図表1）。また、物価上昇率は依然として2%に程遠く、むしろ足元は、上昇率が鈍化しつつあります（図表2）。

このように、現状の金融政策に手詰まり感が生じているなか、次の一手として市場関係者の間で関心が高まってきたのがヘリコプター・マネーなのです。

（図表1）日銀の過去3回の金融政策変更と株価・為替の推移



（出所）Bloombergのデータより岡三アセットマネジメント作成

（図表2）消費者物価と日銀の長期国債買入残高の推移



（注）CPI除く生鮮食品は、消費者物価指数 全国総合生鮮食品を除く総合（総務省）
CPI除く生鮮食品・IPIH*は、消費者物価指数 全国総合除く生鮮食品・IPIH*（日本銀行）

（出所）総務省、日本銀行のデータより岡三アセットマネジメント作成

<本資料にご留意いただきたい事項>

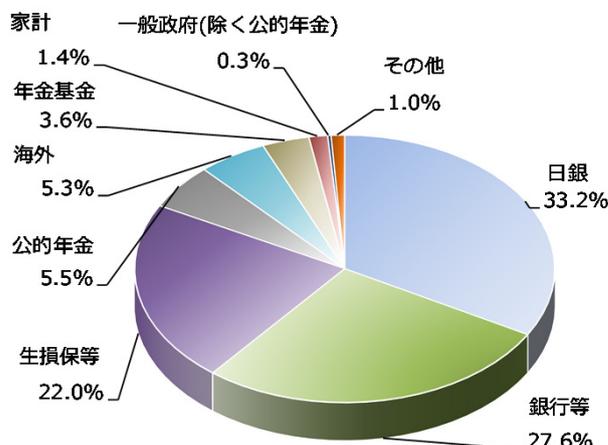
■本資料は、投資環境に関する情報提供を目的として岡三アセットマネジメント株式会社が作成したものであり、特定のファンドの投資勧誘を目的として作成したものではありません。■本資料に掲載されている市況見通し等は、本資料作成時点での当社の見解であり、将来予告なしに変更される場合があります。また、将来の運用成果を保証するものではありません。■本資料は、当社が信頼できると判断した情報を基に作成しておりますが、その正確性・完全性を保証するものではありません。■投資信託の取得の申込みにあたっては、投資信託説明書（交付目論見書）をお渡しますので必ず内容をご確認のうえ、投資判断はお客様ご自身で行っていただきますようお願いいたします。

ヘリコプター・マネーの効果とリスク

ヘリコプター・マネーに期待される効果やメリットとしては、①政府が財源を気にせず財政支出を決定できるので、大型の景気刺激策を機動的に実施できる、②中央銀行が財政支出を直接担うという禁じ手に踏み込むことで、そのアナウンスメント効果により、通貨安・株高につながる可能性、などが挙げられます。

しかし、その裏返しとしてヘリコプター・マネーには、大きなリスクが伴います。財源のない財政支出に歯止めが利かなくなり、財政規律が損なわれることになれば、政府および中央銀行に対する国際的な信用が失墜します。その結果、急激な通貨安とハイパーインフレが発生し、経済は大きな痛手を被る可能性があります。

(図表3) 国債の保有者ごとの保有比率
(2016年3月末現在)



(注) 国債：割引短期国債を除く

(出所) 日本銀行のデータより岡三アセットマネジメント作成

7月の日銀金融政策決定会合に注目

このようにリスクを伴うヘリコプター・マネーですが、実は、日銀は既にそれに近いことを行っているとの見方があります。現在、日銀は量的緩和の一環として大量の国債買入れを行っており※、既に国債の約1/3を保有してしまっているからです(図表3)。日銀は政府から直接引き受けているのではなく、市場から買い付けていますが、実質的には、ヘリコプター・マネーにかなり近い政策と見ることができます。

一足飛びに国債の直接引き受けや買入れた国債の永久ロール化などへ踏み込むことはハードルが高いと思われるかもしれませんが、実質的にヘリコプター・マネー的な側面を見せることはあり得る選択肢の一つと考えています。例えば、デフレ脱却後も相当期間、買入れた国債の償還分をロールし続けることや、政府による国債増発に応じた買入れの増額について明示するなど、アナウンスメント効果を利用することが考えられます。

次回の日銀金融政策決定会合は7月28日-29日に予定されています。政府の経済対策の取りまとめも7月末をめどとしていることから、財政政策と金融政策を融合するような動きが出るか注目されます。

※国債買入れ：日銀は保有残高が年間約80兆円に相当するペースで増加するよう長期国債の買入れを行っています。(7月21日現在)

以上(作成：投資情報部)

<本資料に関してご留意いただきたい事項>

■本資料は、投資環境に関する情報提供を目的として岡三アセットマネジメント株式会社が作成したものであり、特定のファンドの投資勧誘を目的として作成したものではありません。■本資料に掲載されている市況見通し等は、本資料作成時点での当社の見解であり、将来予告なしに変更される場合があります。また、将来の運用成果を保証するものでもありません。■本資料は、当社が信頼できると判断した情報を基に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。■投資信託の取得の申込みには、投資信託説明書(交付目論見書)をお渡ししますので必ず内容をご確認のうえ、投資判断はお客様ご自身で行っていただきますようお願いいたします。

皆様の投資判断に関する留意事項

【投資信託のリスク】

投資信託は、株式や公社債など値動きのある証券等（外貨建資産に投資する場合は為替リスクがあります。）に投資しますので、基準価額は変動します。従って、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、投資元本を割り込むことがあります。

投資信託は預貯金と異なります。投資信託財産に生じた損益は、すべて投資者の皆様に帰属します。

【留意事項】

- 投資信託のお取引に関しては、金融商品取引法第37条の6の規定（いわゆるクーリングオフ）の適用はありません。
- 投資信託は預金商品や保険商品ではなく、預金保険、保険契約者保護機構の保護の対象ではありません。また、登録金融機関が取扱う投資信託は、投資者保護基金の対象とはなりません。
- 投資信託の収益分配は、各ファンドの配分方針に基づいて行われますが、必ず分配を行うものではなく、また、分配金の金額も確定したものではありません。分配金は、預貯金の利息とは異なり、ファンドの純資産から支払われますので、分配金が支払われると、その金額相当分、基準価額は下がります。分配金は、計算期間中に発生した収益を超えて支払われる場合があるため、分配金の水準は、必ずしも計算期間におけるファンドの収益率を示すものではありません。また、投資者の購入価額によっては、分配金の一部または全部が、実質的には元本の一部払戻しに相当する場合があります。ファンド購入後の運用状況により、分配金額より基準価額の値上がりが小さかった場合も同様です。

【お客様にご負担いただく費用】

- お客様が購入時に直接的に負担する費用
購入時手数料：購入価額×購入口数×上限3.78%（税抜3.5%）
- お客様が換金時に直接的に負担する費用
信託財産留保額：換金時に適用される基準価額×0.3%以内
- お客様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）の実質的な負担
 純資産総額×実質上限年率2.052%（税抜1.90%）
 ※実質的な負担とは、ファンドの投資対象が投資信託証券の場合、その投資信託証券の信託報酬を含めた報酬のことをいいます。なお、実質的な運用管理費用（信託報酬）は目安であり、投資信託証券の実際の組入比率により変動します。
- その他費用・手数料**
監査費用：純資産総額×上限年率0.01296%（税抜0.012%）
 ※上記監査費用の他に、有価証券等の売買に係る売買委託手数料、投資信託財産に関する租税、信託事務の処理に要する諸費用、海外における資産の保管等に要する費用、受託会社の立替えた立替金の利息、借入金の利息等を投資信託財産から間接的にご負担いただく場合があります。
 ※監査費用を除くその他費用・手数料は、運用状況等により変動するため、事前に料率・上限額等を示すことはできません。
- お客様にご負担いただく費用につきましては、運用状況等により変動する費用があることから、事前に合計金額若しくはその上限額又はこれらの計算方法を示すことはできません。

【岡三アセットマネジメント】

商 号：岡三アセットマネジメント株式会社
 事 業 内 容：投資運用業、投資助言・代理業及び第二種金融商品取引業
 登 録：金融商品取引業者 関東財務局長（金商）第370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

上記のリスクや費用につきましては、一般的な投資信託を想定しております。各費用項目の料率は、委託会社である岡三アセットマネジメント株式会社が運用する公募投資信託のうち、最高の料率を記載しております。投資信託のリスクや費用は、個別の投資信託により異なりますので、ご投資をされる際には、事前に、個別の投資信託の「投資信託説明書（交付目論見書）」の【投資リスク、手続・手数料等】をご確認ください。

<本資料に関するお問い合わせ先>

カスタマーサービス部 フリーダイヤル 0120-048-214（9:00～17:00 土・日・祝祭日・当社休業日を除く）

この資料は情報提供を目的として作成したものであり、特定の商品の投資勧誘を目的として作成したものではありません。投資判断の最終決定は、お客様ご自身の判断でなさるようお願いいたします。

金融商品取引法に基づきお客様にご留意いただきたい事項を以下に記載させていただきます。

むさし証券の概要

商号等：むさし証券株式会社 金融商品取引業者 関東財務局長(金商)第105号

加入協会：日本証券業協会、一般社団法人第二種金融商品取引業協会

リスクについて

国内外の金融商品取引所に上場されている有価証券(上場有価証券等)の売買等に当たっては、株式相場、金利水準等の変動や、投資信託、投資証券、受益証券発行信託の受益証券等の裏付けとなっている株式、債券、投資信託、不動産、商品等(裏付け資産)の価格や評価額の変動に伴い、上場有価証券等の価格等が変動することによって損失が生じるおそれがあります。

◎ 上場有価証券等の発行者等の業務や財産の状況等に変化が生じた場合や、裏付け資産の発行者等の業務や財産の状況等に変化が生じた場合、上場有価証券等の価格が変動することによって損失が生じるおそれがあります。

◎ 新株予約権、取得請求権等が付された上場有価証券等については、これらの権利を行使できる期間に制限がありますのでご注意ください。

◎ 上場有価証券等が外国証券である場合、為替相場(円貨と外貨の交換比率)が変化することにより、為替相場が円高になる過程では外国証券を円貨換算した価値は下落し、逆に円安になる過程では外国証券を円貨換算した価値は上昇することになります。したがって、為替相場の状況によっては為替差損が生じるおそれがあります。

※ 裏付け資産が、投資信託、投資証券、預託証券、受益証券発行信託の受益証券等である場合には、その最終的な裏付け資産を含みます。

※ 新規公開株式、新規公開の投資証券及び非上場債券等についても、上記と同様のリスクがあります。

手数料等諸費用について

当社取り扱いの商品等にご投資いただく場合

各商品毎の所定の手数料をご負担いただく場合がありますが、商品毎に異なるため、ここでは表示することができません。

また、各商品等には価格の変動等による損失を生じるおそれがあります。

投資信託につきましては、手数料の他、信託報酬等・その他の費用(監査費用、運営・管理費用等)等を御負担いただきますが、これらの費用等は、事前に計算できませんので表示しておりません。

当該商品等の契約締結前交付書面や目論見書またはお客さま向け資料等をよくお読みください。

【広告審査済】