

例会日：毎週金曜日
 例会場：碧海信用金庫本店3F
 安城市御幸本町15-1
 TEL：0566-75-8866
 FAX：0566-74-5678
 Email：anjo-rc19580206@katch.ne.jp
 HP：http://www.anjo-rc.org

第2889回例会

2016年10月28日(金) 12:30～13:30

司会者：平井 弥生さん

ソング：「君が代」「我等の生業」

卓上花：ミニバラ

ニコボックス委員会：内藤 教恵さん

ゲスト及びビジター： 武藤 弘明様 ^{ムトウ ヒロアキ} 東海東京調査センターチーフエコノミスト

2016-2017年度RIテーマ：

「人類に奉仕するロータリー」

安城ロータリークラブ会長方針：

「地域社会に貢献し笑顔を共有しよう ～Let's smile together～」

- 会長：富岡 里美
- 幹事：戸谷 央
- クラブ会報：中村浩一・稲垣淳・磯谷廣治・山口佳久
- 創立日：S33年1月10日
- RI加盟認証日：S33年2月6日



移動例会 [東海東京証券オルグドールホール 大名古屋ビルヂング33F]



■ 会長挨拶

富岡 里美会長

Let's smile together 地域社会に貢献し笑顔を共有しよう

■ 幹事報告

戸谷 央幹事

1. 11月より食事の時間を12:15～に致します。
2. 10/25開催されました安城七親会ゴルフコンペ、安城RCは総合優勝でした！
個人3位石川義典君、4位細井英治君、5位市川護君です。
同日行われた安城RCコンペでは、優勝は加藤正人君でした。
3. 11/4 11:30～会議室にて理事会を開催いたします。
4. 11/5.6ウェスティンナゴヤキャッスルにて地区大会が行われます。
当日のパンフレット・案内・名札を配布いたします。
5. 11/9 18:00～東海東京証券安城支店にて、オーストラリア旅行報告会を行います。
参加希望の方は、戸谷央幹事・平井弥生さんまで連絡を！（会費制です）
6. 2016年11月のロータリーレートは、1ドル＝102円です。

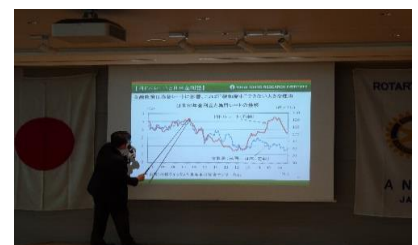
出席報告 市川 護君

会員 56名 出席率 100%

◆ 卓話

テーマ 「マイナス金利政策と今後の展望」

卓話者 武藤 弘明様 東海東京調査センターチーフエコノミスト



2016年10月28日(金)
安城ロータリークラブ職場例会卓話

『マイナス金利と今後の見通し』

東海東京調査センター
経済調査部 武藤弘明

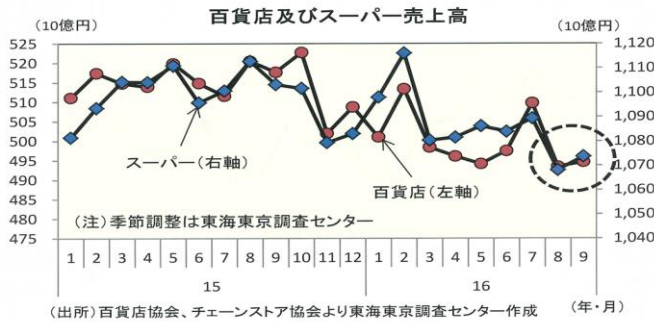
【日銀金融政策・成果は？】

雇用情勢そのものは顕著に改善しているが、賃金は伸び悩み



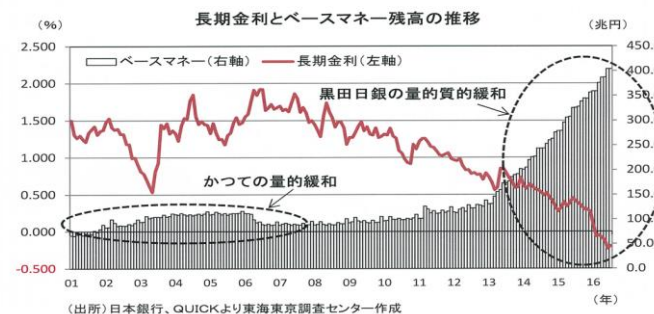
【日銀金融政策・成果は？】

直近の16年8～9月の消費落ち込みは天候不順が影響している面も



【日銀金融政策】

マイナス金利に加えて長期国債の大量購入で、長期金利は大幅低下



【日銀金融政策】

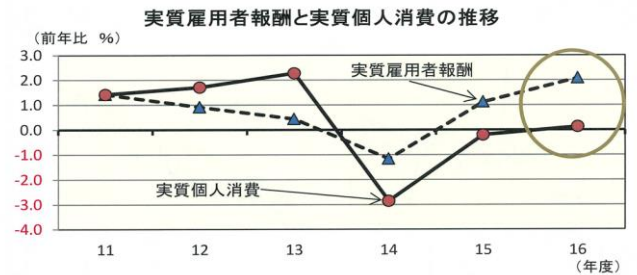
「余地はある」としながらもマイナス金利深堀りを躊躇し続けた日銀
コアCPIの前年同月比マイナス幅は拡大、決断のときは何度かあった筈



(出所) 各種資料より東海東京調査センター作成

【日銀金融政策・成果は？】

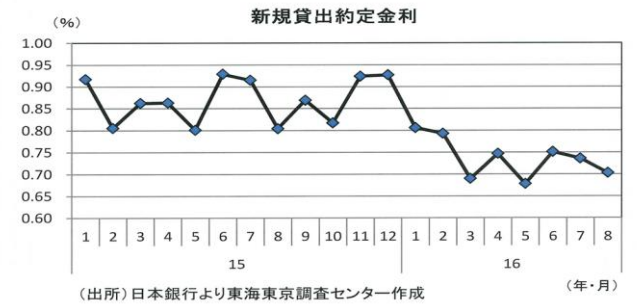
雇用環境の改善の割には消費は伸び悩み



(注) 16年度については、実質雇用者報酬は、4-8月の実質賃金と雇用者数の前年比伸び率の合計値、実質個人消費は消費総合指数の4-7月の前年比でそれぞれ置き換えた。
(出所) 内閣府、総務省、厚生労働省より東海東京調査センター作成

【日銀金融政策・成果は？】

預金金利はマイナスにならない中、貸出金利の低下で銀行の利鞘の縮小が深刻化



(出所) 日本銀行より東海東京調査センター作成

【日銀金融政策】

日銀は9月に、「総括的検証」を行い、「費用」と「効果」を比較
(日本銀行より作成、緑の部分は東海東京調査センター)

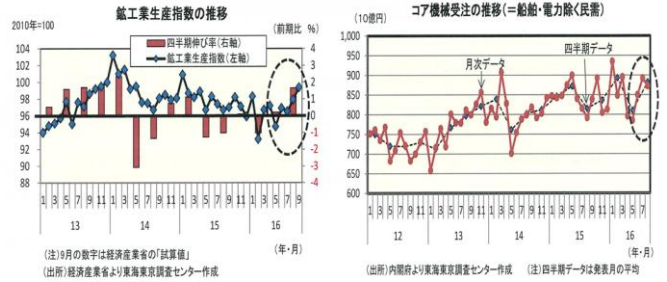
- 【1】金融緩和効果と2%未達成の理由
・「量的・質的金融緩和」は、**実質金利の低下**を通じて**経済・物価を好転**。
⇒ **デフレではなくなった**。
- ・2%が実現できていない理由は、
⇒ ①原油価格の下落、②消費税引上げ後の需要の弱さ、③新興国発の市場の不安定化などの「逆風」によって、物価上昇率が下落。
⇒ もともと過去の物価にひきずられやすい**予想物価上昇率が弱含んだ**。
- 【2】マイナス金利の効果と影響
・**マイナス金利と国債買入れの組み合わせ**は、**長短金利の押下げ**に有効。
・国債金利の低下は**貸出・社債金利の低下**につながっている。
⇒ もともと、これは**金融機関収益を圧縮**する形で生じている。
・**保険や年金の運用利回りの低下**などが、**マインド面**を通じて**経済活動に悪影響**を及ぼす可能性。

緑の枠内で開いた部分が重要⇒「費用」対「効果」が見合わなくなりつつあるという本音を吐露、9月21日も含めてマイナス金利の深堀りを一度もできていないという事実と総合的

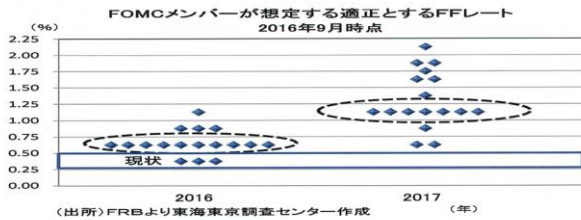
総括検証を受けた政策の方向性(緑の部分は東海東京調査センター)

- 「量的・質的金融緩和」の主たるメカニズムは、実質金利の低下。またマイナス金利と国債買入れの組み合わせにより、長短金利に影響を与えることが可能に
 - 長短金利操作(イールドカーブ・コントロール)を導入
 - 長期金利(10年物)をゼロ%程度に誘導、マイナス金利に苦しむ金融機関に配慮
- 予想物価上昇率を引き上げるために、期待形成を強める手段を導入する必要
 - またマネタリーベースについては、長期的な増加にコミットすることが重要
 - マネタリーベースの拡大方針について**強力なコミットメント**を導入
 - 「コミットメント」とはいわば「決意表明」にすぎない(基本は従来とあまり変わらず)
- 我が国では、予想物価上昇率の引上げには不確実性があり、**時間がかかる可能性**
 - 状況に応じて**柔軟に対応**でき、**持続性の高い政策枠組み**が必要
 - 物価上昇ペースが遅くなくても、今後追加緩和が実施されにくいということ

日本の景気は緩やかに持ち直しており、現時点でただちに追加緩和を迫られる状況ではない。

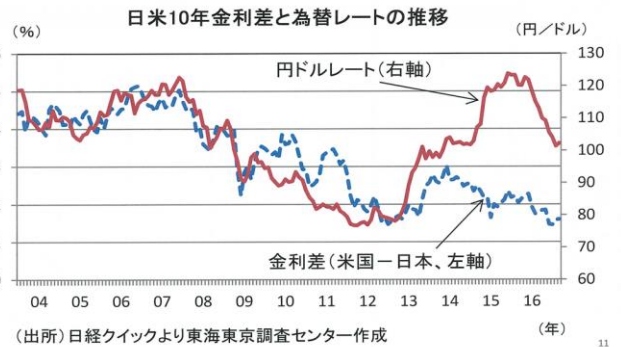


FOMC(米国の金融政策決定会合)のメンバーの多くは、今年1回、来年2回程度の利上げペースを想定、イエレン議長も「前のめり」の発言

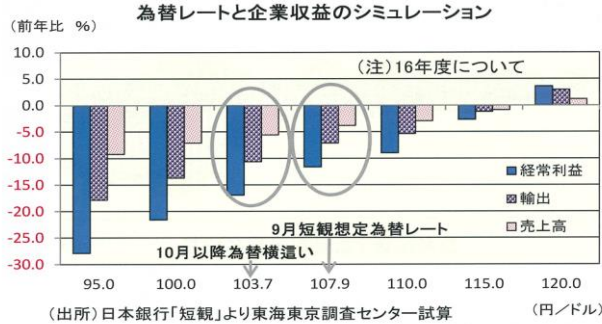


経済状況等が今のままの状況で推移するならば、FF金利を引き上げるのが適当だ。そして(大統領選の直前である)11月の可能性も排除しない。全ての会合で政策変更は有り得る。11月もいつものように得られる材料を吟味し、政策変更を行っても大丈夫かどうかについて決定を行う。(9月21日米FOMC後のイエレン議長会見録より東海東京調査センター訳)

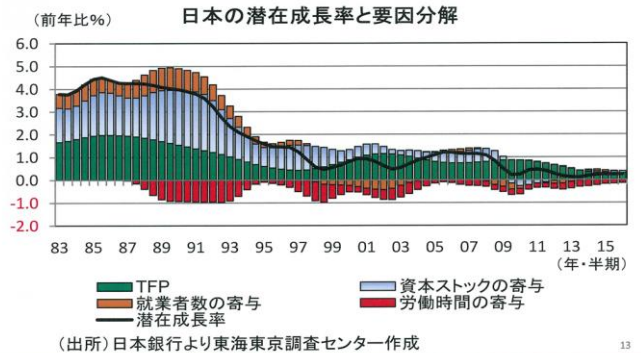
金融政策は為替レートに影響、これが「緩和縮小」できない大きな理由



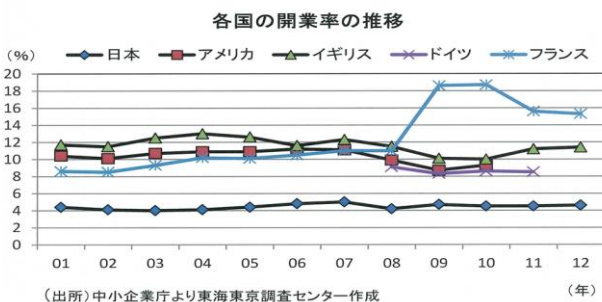
日米の金融政策⇒円ドルレート⇒企業収益⇒日本経済という経路 年末までに米国が順調に利上げできる環境が整うかどうかのポイント



TFP(技術進歩、創意工夫、働きやすさ等が影響)が日本経済再生の鍵



開業率の低さは、日本経済の新陳代謝の不足を示す、逆にいうとそれだけ「経済活性化」の余地があるということ



【レーティングの定義】

レーティング	投資判断の定義
Outperform	今後6ヵ月間における投資成果がTOPIXに対して15%以上上回るアナリストが予想
Neutral	今後6ヵ月間における投資成果がTOPIXに対して±15%未満のアナリストが予想
Underperform	今後6ヵ月間における投資成果がTOPIXに対して15%以上下回るアナリストが予想
Suspended	一時的に投資判断、目標株価を停止
NR	レーティング、目標株価を付与せず

【レポートに関する注意事項】

【レポートの定義】

このレポートは、東海東京調査センター(以下「弊社」)が作成し、弊社の許諾を受けた証券会社、及び情報提供会社等から直接提供される形式のみ配布しております。提供されたお客様限りでご利用ください。このレポートは、投資判断の参考となる情報の提供を目的としたもので、投資勧誘を目的と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。

このレポートは、信頼できると考えられる情報に基づいて作成されておりますが、弊社は、その正確性及び完全性に関して責任を負うものではありません。このレポートに記載された内容は、作成日におけるものであり、予告なく変更する場合があります。このレポートの権利は弊社に帰属しており、いかなる目的であら、複製や複製又は転送等を行わないようお願いいたします。

レーティングの表記は、TOPIX に対してOutperform, Neutral, Underperformの3段階で区分表示しています。また、一時的に投資判断、目標株価を停止する場合は、Suspended、レーティングが無い場合は、NRと表示しています。対象期間は、投資評価が付与された日を起点として、6ヵ月間を想定しております。

アナリストがレポートにおいて企業の目標株価に言及した場合は、その目標株価はアナリストによる当該企業の業績予想に基づくもので、期間は6ヵ月間を想定しております。実際の株価は、当該企業の業績動向や、当該企業に関わる市場や経済環境などのリスク要因により、目標株価に達しない可能性があります。

このレポートで述べられている見解は、当該証券又は発行会社に関する執筆者の見解を正確に反映したものであり、執筆者の過去の、現在そして将来の報酬のいかなる部分も、直接、間接に関与せず、このレポートの投資判断や記述内容に関連するものではありません。

弊社は、このレポートを含め、経済・金融・証券等に関する各種情報を作成し、東海東京証券に提供することを主たる事業内容としており、弊社の収入は東海東京証券から得ております。

【金融商品取引法に基づく留意事項】

このレポートは、東海東京調査センターが作成し、東海東京証券株式会社が許諾を受けて提供いたしております。投資判断の最終決定は、お客様ご自身の判断でなされ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

東海東京証券の概要

：東海東京証券株式会社 金融商品取引業者 東海財務局長（金商）第140号
 ：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

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）の売買等にあたっては、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。

16

手数料等諸費用について

I 国内の金融商品取引所に上場されている有価証券等

国内の取引所金融商品市場における上場有価証券等の売買等についてお支払いいただく委託手数料等は、次の通りです。

- (1) 国内の金融商品取引所に上場されている株券等（新株予約権付社債券を除く）委託手数料の上限は、約定代金の1.242%（税込）になります。
- (2) 国内の金融商品取引所に上場されている新株予約権付社債券等委託手数料の上限は、約定代金の1.08%（税込）になります。
 ※ 上記金額が2,700円（税込）に満たない場合には、2,700円（税込）になります。

II 外国金融商品市場等に上場されている株券等

外国株券等（外国の預託証券、投資信託等を含みます）の取引には、国内の取引所金融商品市場における外国株券等の売買等のほか、外国金融商品市場等における委託取引と国内店頭取引の2通りの方法があります。

(1) 外国金融商品市場等における委託取引

①国内取次ぎ手数料

国内取次ぎ手数料が約定代金に対して掛ります。
 当該手数料の上限は、約定代金の1.404%（税込）になります。

②外国金融商品市場等における委託手数料等

外国株券等の外国取引にあたっては、外国金融商品市場等における委託手数料及び公租公課その他の諸費用が発生します。当該諸費用は、その時々々の市場状況、現地情勢等に応じて決定されますので、本書面上その金額等をあらかじめ記載することはできません。

(2) 国内店頭取引

お客様に提示する売り・買い参考価格は、直近の外国金融商品市場等における取引価格等を基準に合理的かつ適正な方法で算出した社内価格を仲値として、仲値と売り・買い参考価格との差がそれぞれ原則として2.75%（手数料相当額）となるように設定したものです。当該参考価格には手数料相当額が含まれているため、別途手数料は頂戴いたしません。

※ 外国株券等の売買等にあたり、円貨と外貨を交換する際の為替レートは、外国為替市場の動向をふまえて当社が決定した為替レートによるものといたします。

III その他

募集、売出し又は相対取引の場合は、購入対価をお支払いいただきます。また、お客様との合意に基づき、別途手数料をいただくことがあります。

17