

Today's Headline 今日のヘッドライン

“ジュネーブから今を見る”

梅澤 利文
ストラテジスト



日銀、次の一手は経済指標次第か

日銀は市場機能の回復を理由にデフレ対策の一環として導入したイールドカーブ・コントロール政策を修正しました。日銀は金融緩和政策の転換点でないと強調しましたが、インフレ率の水準などを見る限り、経済環境は変わりつつあるようです。今後の日銀の金融政策動向を占ううえで、経済環境と、政治的な動向に注意を払う必要があります。

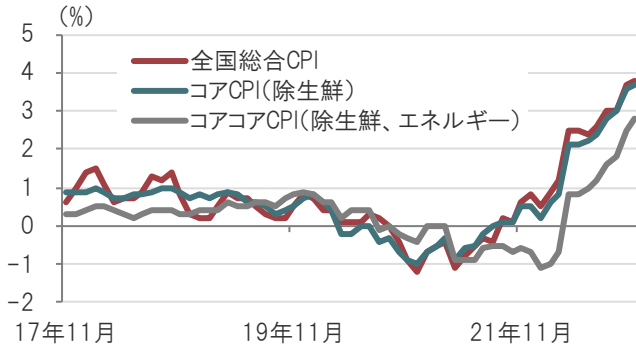
■ 11月の日本の全国CPIは生鮮食品やエネルギーの影響を除いても2%の物価目標を上回った

総務省が2022年12月23日に発表した11月の消費者物価指数(CPI)は、生鮮食品を除いたコアCPIが前年同月比3.7%上昇と、市場予想に一致し、前月の3.6%上昇を上回りました(図表1参照)。生鮮食品とエネルギーを除いたコアコアCPIは2.8%上昇と市場予想に一致し、前月の2.5%上昇を上回りました。

日本銀行が物価安定目標に掲げる2%を上回るのは8カ月連続で、日銀が物価の基調的な動きとして重視している生鮮食品とエネルギーを除いたコアコアCPIは1992年4月(2.8%上昇)以来の高い伸びとなりました。

図表1: 日本の消費者物価指数(CPI)の推移

月次、期間: 2017年11月~2022年11月、前年同月比



出所: ブルームバーグのデータを使用してピクテ・ジャパン作成

■ 市場予想に反し、日銀はイールドカーブ・コントロール政策を修正

日銀は12月20日の会合でイールドカーブコントロール(長短金利操作、YCC)政策における長期金利(10年国債金利)の変動許容幅を拡大しました。日銀はYCC修正に踏み切った理由を市場機能の回復と説明し、金融引き締めへの政策転換でないことを強調しています。

確かに市場機能の回復は必要な状況ですが、市場へのシグナル効果としては金融引き締めを視野に入れた動きと受け止められています。引き締めを本格化させる決め手は今後のインフレ動向とされます。11月の全国CPIを見るまでもなく、足元のインフレ率はインフレ目標を超えています。問題は来年以降のインフレの行方です。日銀のインフレ見通しのポイントとしては来年1月に発行が

図表2: 日銀政策委員の大勢見通し(年度、中央値)

四半期、期間: 2022年7月(前回)~2022年10月、対前年度比

%	22年	差異	23年	差異	24年	差異
実質GDP	2.0	↓ -0.4	1.9	↓ -0.1	1.5	↑ 0.2
前回	2.4		2.0		1.3	
コアCPI	2.9	↑ 0.6	1.6	↑ 0.2	1.6	↑ 0.3
前回	2.3		1.4		1.3	
コアコアCPI	1.8	↑ 0.5	1.6	↑ 0.2	1.6	↑ 0.1
前回	1.3		1.4		1.5	

出所: 日銀、経済・物価情勢の展望を使用してピクテ・ジャパン作成

データ・分析等は過去の実績や将来の予測に基づくものであり、運用成果や市場環境等を示唆・保証するものではありません。

予定される「経済・物価情勢の展望」(展望レポート)が注目されます。前回の展望レポート(22年10月)ではコアCPIは22年度が2.9%上昇、23年度は1.6%上昇が日銀により見込まれています。11月のコアCPI(3.7%上昇)と水準が離れており、次回展望レポートでの上方修正が想定されます。

しかし、金融政策の動向に影響を与えるのは23年度の見通しでしょう。20日の会見で日銀の黒田総裁は23年度全体で物価は2%に届かない可能性が高いこと、賃金上昇を伴う持続的な2%上昇はまだなりそうもないとの主旨の発言をしています。

■ 金融政策を占ううえで、23年のインフレ率や経済成長率の見通しが重要

ピクテも日本の総合CPIは23年末(年度ではない)に、エネルギー価格の下落や円安修正を反映して1%台に低下すると見込んでいます。しかし、政策判断するうえでは、コアCPI並びにエネルギーと生鮮食品を除いたコアコアCPIが重視されると思われます。これらの物価指標の動向はこれから本格化する賃金交渉などに左右されるとみえています。したがって、コアCPIなどの来年末の水準は賃金交渉の動向を踏まえ判断すべきと思われる。

景気動向も金融政策に影響すると思われます。経済成長率について日銀ではなく内閣府が12月22日に政府経済見通しを発表し、23年度の実質成長率を1.5%程度と予想しています。この数字には市場から高すぎるとの声も聞かれます。市場のコンセンサスは1%程度です。また、内閣府の予測の前提では23年度の為替レートが1ドル=142円10銭を見込んでいることなどに疑問が残ります。

なお、日銀は23年度の成長率を10月の展望レポートで中央値が1.9%としており、下方修正が想定されます。

インフレや成長率の動向を占ううえで、次回の展望レポートが注目されます。

■ 金融政策を占ううえで、政治的なイベントにも注意が必要

日銀の金融政策を占ううえで、日本の経済指標以外にも海外の経済動向、とりわけ米国の動きが重要です。

また、政治的な動きなどにも注意が必要です。黒田総裁の任期は来年4月ですが、1月の通常国会で公式な後任選任が本格化する運びです。誰というのは予想できませんが、誰になるにせよ、金融政策は引き締への見直しが想定されますが、据え置きなど含め、単なる現状維持は許されないと考えられます。

また、政府と日銀は今では表現が古くなっているデフレ脱却と持続的な経済成長の実現のための政府・日本銀行の政策連携について(共同声明)を維持しています。

場合によっては、日銀は自ら政策の検証を行う可能性もあります。共同声明の手直しや、政策検証の実施に黒田総裁は否定的です。これらの実施は金融政策修正の狼煙(のろし)となる可能性が高いとみられます。

日銀の次のアクションとして、YCCの再修正から、マイナス金利の脱却など様々な可能性が考えられますが、展望レポートや日銀総裁人事、賃金動向などが当面の注目点となりそうです。

今年のレポートは今回で最後となります。ご愛読ありがとうございました。新年は1月第1週に発行を予定しています。

ピクテ・ジャパンの投資信託をご購入する際の留意事項

1. 投資信託に係るリスクについて

- (1) 投資信託は、値動きのある有価証券等(外貨建資産に投資する場合は、為替変動リスクもあります)に投資いたしますので、基準価額は変動します。したがって、投資者の皆様は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。
- (2) また、投資信託は、個別の投資信託毎に投資対象資産の種類や投資制限、取引市場、投資対象国等が異なることから、リスクの内容や性質が異なりますので、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ご覧ください。

2. 投資信託に係る費用について (2022年11月末日現在)

ご投資いただくお客様には以下の費用をご負担いただきます。

- (1) お申込時に直接ご負担いただく費用: 申込手数料 上限3.85%(税込)
※申込手数料上限は販売会社により異なります。
※投資信託によっては、追加設定時信託財産留保額(上限0.6%)をご負担いただく場合があります。
- (2) ご解約時に直接ご負担いただく費用: 信託財産留保額 上限0.6%
- (3) 投資信託の保有期間中に間接的にご負担いただく費用: 信託報酬 上限年率2.09%(税込)
※ファンド・オブ・ファンズの場合、ここでは投資対象ファンドの信託報酬を含む実質的な負担を信託報酬とします。
※別途成功報酬がかかる場合があります。
- (4) その他費用・手数料等: 監査費用を含む信託事務に要する諸費用、組入有価証券の売買委託手数料等、外国における資産の保管等に要する費用等は、信託財産から支払われます(これらの費用等は運用状況等により変動するため、事前に料率・上限額等を記載することはできません)。
ファンド・オブ・ファンズの場合、投資先ファンドにおいて、信託財産に課される税金、弁護士への報酬、監査費用、有価証券等の売買に係る手数料等の費用が当該投資先ファンドの信託財産から支払われることがあります。詳しくは、目論見書、契約締結前交付書面等でご確認ください。

当該費用の合計額については、投資者の皆様がファンドを保有される期間等に応じて異なりますので、表示することができません。

《ご注意》

上記に記載しているリスクや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、ピクテ・ジャパン株式会社が運用するすべての投資信託のうち、徴収する各費用における最高の料率を記載しています。投資信託に係るリスクや費用は、各投資信託により異なりますので、ご投資される際には、事前によく目論見書や契約締結前交付書面をご覧ください。

当資料をご利用にあたっての注意事項等

■当資料はピクテ・ジャパン株式会社が作成した資料であり、特定の商品の勧誘や売買の推奨等を目的としたものではなく、また特定の銘柄および市場の推奨やその価格動向を示唆するものでもありません。■運用による損益は、すべて投資者の皆様へ帰属します。■当資料に記載された過去の実績は、将来の運用成果等を示唆あるいは保証するものではありません。■当資料は信頼できると考えられる情報に基づき作成されていますが、その正確性、完全性、使用目的への適合性を保証するものではありません。■当資料中に示された情報等は、作成日現在のものであり、事前の連絡なしに変更されることがあります。■投資信託は預金等ではなく、元本および利回りの保証はありません。■投資信託は、預金や保険契約と異なり、預金保険機構・保険契約者保護機構の保護の対象ではありません。■登録金融機関でご購入いただいた投資信託は、投資者保護基金の対象とはなりません。■当資料に掲載されているいかなる情報も、法務、会計、税務、経営、投資その他に係る助言を構成するものではありません。

ピクテ・ジャパン株式会社

金融商品取引業者 関東財務局長(金商)第380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 日本証券業協会