

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



日銀は現状維持を選択

注目度の高かった17～18日の日銀の金融政策決定会合は、結局金融政策を据え置きました。事前の報道などで、昨年12月の会合における長短金利操作（イールドカーブ・コントロール、YCC）修正に続く動きが想定されていたことなどが関心を高めたと見られます。しかし、日銀は金融引き締め転換を想定させる2会合連続での修正を回避し、当面のYCC安定化を重視する姿勢を維持しました。

■ 一部の修正観測に反し、日銀は金融政策を基本的に現状維持

日銀は2023年1月17～18日の金融政策決定会合で大規模な金融緩和の継続を決定しました。短期金利をマイナス0.1%とするマイナス金利政策や、長期金利の上限を0.5%とする長短金利操作（イールドカーブ・コントロール、YCC）など政策の大枠は維持されました。

一方で、金融機関に国債購入の原資を確保することで購入を促すことを意図して、共通担保資金供給オペを拡充することも発表しました。YCCの安定化を目指したものとみられます。

市場では最近の報道などもあり、一部でYCCの新たな修正に対する思惑もありましたが肩透かしとなり、日本の10年国債利回りは低下しました（図表1参照）。

図表1：日本の10年国債利回りの推移

日次、期間：2022年9月19日～2023年1月18日



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

■ YCC政策を安定させるため、共通担保資金供給オペを拡充

日銀の黒田東彦総裁は18日の会合後の記者会見で「長期金利の変動幅をさらに拡大する必要があるとは考えていない」と述べ、YCC政策を維持する考えを示しました。仮にYCCの再修正や撤廃となれば日本国債利回りは上昇していたことが想定されます。しかし国債利回りは低下しました。これは、据え置きということに加え、共通担保資金供給オペの拡充が背景と見られます。

共通担保資金供給オペは国債などの担保を差し入れた金融機関に日銀が資金を貸し付けるオペレーションで、既存の政策です。ただ、これまでの使われ方は0%の固定金利方式となっていたことから、期間も限定的でした。

日銀の資料によると、「年限ごとの国債の市場実勢相場を踏まえ、金融市場調節方針と整合的なイールドカーブの形成を促す観点から、貸付けのつど決定する利率」と柔軟化されました。日銀は、早速期間5年のオペ実施を公表しています。この柔軟化により、これまでの限定的な貸付期間（2年だった）の長期化が可能になると見られます。仮に資金供給を受けた金融機関が国債などを購入するなどすれば、イールドカーブのコントロールがより柔軟に行われる可能性も考えられます。これまでの運営では、指値オペ等で日銀が10年国

債を購入していたため、市場機能のゆがみが生じていました。これが昨年12月に唐突にYCC政策の修正を行った背景でした。共通担保資金供給オペが日銀の思うように機能するならば、YCC政策を当面安定化させることも期待されます。黒田総裁が会見で「機動的な市場調節運営を続けることで、今後市場機能は改善していく」と自信を見せたのもわからないではありません。市場の金融政策変更催促が一旦小休止となることも考えられます。

■ 金融政策変更の圧力は小休止となる可能性はあるが課題も残る

共通担保資金供給オペの新たな方針での運営については未知の面もあり、オペの頻度やレートなど今後の展開を見守る必要があります。

不安があるとすると次の点です。YCC政策が修正を迫られた理由の1つは市場が正しいと考える適正な10年国債利回り(フェアバリューと呼びます)とYCC政策で抑え込まれていたレートが異なっていたことが背景と思われる。当局と市場の認識に乖離が大きくなってきたのは日本でもインフレ懸念が高まったためと見られます。あくまで1つの例としてですが、気になる点を次にあげます。

日銀が発表した「経済・物価情勢の展望(2023年1月)」によれば23年度のコア(除く生鮮食品)消費者物価指数(CPI)の中央値は平均で1.6%と、10月時点の予想から据え置かれました。昨年11月のコアCPIは前年同月比3.7%上昇し、1月20日に公表予定の12月分は市場予想が同4.0%上昇となっています。黒田総裁は会見で春闘における賃上げに期待を表明していました。それでも1%台半ばのインフレ率を23年度に予想するのは、相当の物価の低下を見込んでいると思われるが、市場のコンセンサスや筆者の支持する2%台半ばの予想と開きがあるように思われます。

日銀の低いインフレ率の見通しは現状の金融緩和政策と整合的ともいえますが、その前提には疑

問も残ります。オペの拡充により、当面は市場の日銀に対する政策変更の催促は圧力が弱まることも考えられます。今回の共通担保資金供給オペ拡充に伴う金融政策の据え置きは、市場の圧力に屈して金融政策変更を迫られるというシナリオを回避した点で評価できると思われます。ただ、市場の思惑との違いは残されており、潜在的な混乱要因は解消されたとはいいがたいと思われます。

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、投資者の皆様が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12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が帰属します。■ 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

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。