

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



日銀の主な意見と今後の注目点

日銀が7月27～28日に開催した金融政策決定会合ではイールドカーブ・コントロール(YCC)の運用の柔軟化が決定されたこともあり、決定に至った背景などに注目が集まりました。その会合の「主な意見」には日銀の次の行動を占ううえで参考となりそうな指摘もありました。足元で発表された経済指標も絡めて今後の展開を考えると、賃金や景気動向、物価見通しなどを注視することが求められそうです。

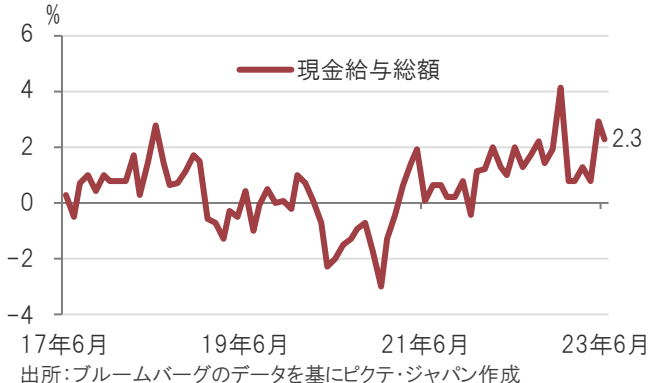
■ 日銀、7月の金融政策決定会合の「主な意見」を公表

日銀は2023年8月7日、先月27～28日に開催した金融政策決定会合の発言内容をまとめた「主な意見」を公表しました。日本の経済情勢については、「足元緩やかに回復し、先行きもペントアップ需要の顕在化などに支えられて、緩やかな回復を見込む一方で、日本の経済・物価を巡る不確実性はきわめて高い」と指摘しています。

また、日本の物価については「既往の輸入物価の上昇を起点とする価格転嫁の影響が減衰していくことで低下した後、再び上昇率が緩やかに高まっていくとみられる」との見方が記されています。後半部分の物価上昇のカギを握る賃金動向(図表1参照)次第ですが、賃金の先行きについて日銀政策委員会内部でも見方は割れているようです。

図表1: 毎月勤労統計(現金給与総額)の推移

月次、期間: 2017年6月～2023年6月、前年同月比



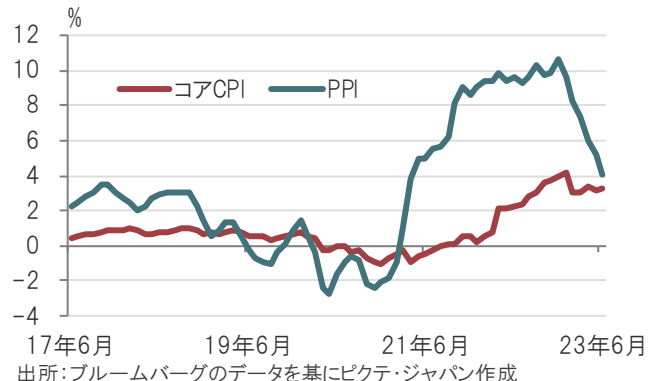
■ 日本の物価はいったん下落、その後再上昇が基本シナリオだが

今回の主な意見の全体的なメッセージは、金融政策決定会合後の植田総裁のコメントを踏襲しています。例えば、今後の政策運営を占ううえで重要となる物価見通しを、日銀が注視するコア消費者物価指数(CPI、除く生鮮食品)で確認すると、コアCPIは先行する企業物価指数(PPI)の低下に遅れて低下するが、その後別の要因で上昇するというイメージです(図表2参照)。

いったん低下したインフレ率を再び押し上げる要因として、賃金などがあげられます。ここで日銀の経済・物価情勢の展望(展望レポート)に示されている24年のコアCPIの予測を確認すると中央値は1.9%と、4月時点の予測である2.0%から下方修正されました。しかし、展望レポートで予測を示した

図表2: 日本のコアCPIとPPIの推移

月次、期間: 2017年6月～2023年6月、前年同月比



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。

日銀政策委員9名の予測の分布をみると、4名は2.1～2.2%と高めの予測をしている一方で、5名は1.8～1.9%と低めの予測をしています。主な意見でも指摘されているように物価を巡る不確実性は高いことがうかがえます。

24年は、今後の物価の軌道を考えると、いったん低下した後の上昇局面に相当すると思われます。24年のインフレ見通しが政策委員の間で分かれるのは、この上昇局面の確信度合いの違いが表れているとみています。

何がインフレ見通しの違いを生み出しているのかを特定することはできませんが、主な意見などを見ると賃金動向への見通しがインフレ見通しを左右する要因の一つである可能性があると考えています。日本の賃金について、主な意見には「単年度ではなく、将来にわたる賃上げを約束する企業が出てきている」とのコメントが見られます。来年以降の賃上げにも期待を寄せる内容です。

反対に、主な意見のコメントの中には低賃金路線で粘り抜こうとする企業がまだ主流ではないのかといった内容のコメントもみられます。植田総裁は講演などで、たびたび「24年には物価がいくぶん上昇すると予想しているが確信は持てない」という趣旨の発言をしています。あくまで筆者の印象ですが、後者に近いニュアンスかと思えます。

■ 需給ギャップがプラスに転じる可能性も指摘されている

もっとも、賃金動向は月次の賃金データの上げ下げに一喜一憂するだけでは不十分でしょう。企業の賃金や価格設定行動に変化があるのか見定めることも必要で、総合的な判断が求められると思われれます。

展望レポートなどでは物価見通しに影響を与える要因として需給ギャップ(景気変動を均した供給力と実際の総需要との差)の改善が指摘されています。

日銀が公表している需給ギャップを見ると、23年1-3月期はマイナス0.34%です(図表3参照)。展望レポートによれば、先行きの需給ギャップは23年度後半にはプラスに転じる可能性が指摘されています。ピクテの予想でも、ほぼ同時期に需給ギャップがプラスに転じることを想定しています。プラスの需給ギャップは、その程度にもよりますが、一般的にインフレ率の押し上げ圧力とみられています。仮に景気回復が続くようであれば、賃金動向に加え、需給ギャップも物価を左右する要因となる可能性があると考えられます。主な意見にあるように、日本の賃金動向や需給ギャップは特に来年は不確実性が高いとみられ、今後発表される様々なデータに注意を払う必要があります。

なお、日銀は今回の金融政策決定会合で、イーールドカーブ・コントロール(YCC)の運用の柔軟化を決定したことはご案内の通りです。この決定で特筆すべきは物価動向が不確実であることを前提に行われたことです。まだ物価の再上昇が起きるかどうか分からないうちに先手を打ったという点は前向きに評価されてもよいように思われます。

図表3: 日本の需給ギャップの推移

四半期、期間: 1983年1-3月期～2023年1-3月期



出所: 日本銀行のデータを基にピクテ・ジャパン作成

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 (2023年6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