

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、マイナス金利解除に向けそろりと前進

3月は日銀の金融政策を占ううえで重要な春闘の集計結果の発表が開始されます。市場では日銀のマイナス金利解除の時期をめぐる様々な憶測がみられます。足元のインフレ指標や日銀政策委員会のメンバーの発言からその時はかなり近づきつつあるようにも思われますが、不確実な要因も残されており、なかなか決め打ちはしにくい状況です。今後もデータに一喜一憂する展開が想定されます。

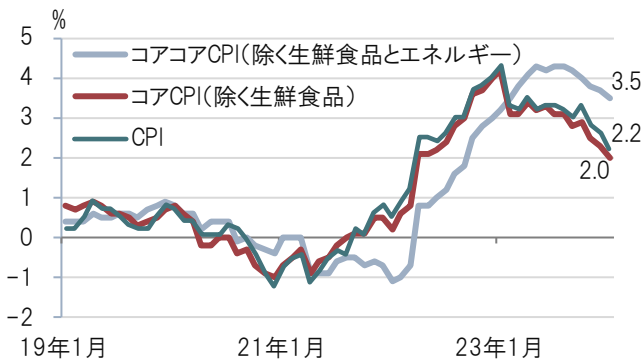
■ 日本の24年1月のコアCPIはインフレ鈍化を示すも、市場予想は上回る

総務省が24年2月27日に発表した1月の消費者物価指数(CPI)は変動の大きい生鮮食品を除いたコアCPIが前年同月比で2.0%上昇と、23年12月の2.3%上昇は下回ったものの、市場予想の1.9%上昇を上回りました(図表1参照)。総合CPIは前年同月比2.2%上昇し、生鮮食品とエネルギーを除いたコアコアCPIは3.5%上昇しました。

インフレ鈍化の背景として、エネルギー価格の下落が挙げられます。主に電気代と都市ガス代の下落を受けエネルギー価格は12.1%下落しました。一方で、集計を再開した外国パック旅行費が前年同月比で62.9%上昇とCPIの押し上げ要因となりましたが、集計のゆがみには注意が必要です。

図表1: 日本の消費者物価指数(CPI)の推移

月次、期間: 2019年1月~2024年1月、前年同月比



■ 日本の1月のCPIでは、サービス価格に賃金上昇を反映した動きか

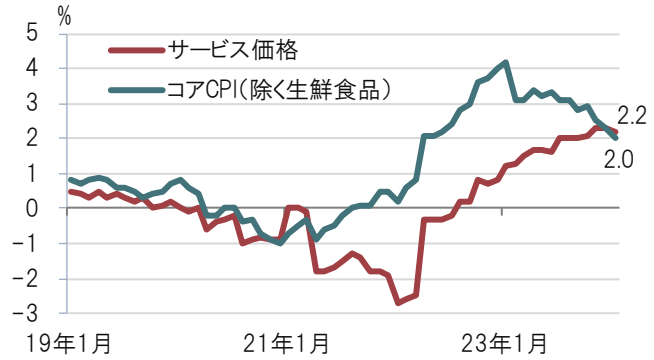
日銀のマイナス金利政策の解除を占うために日本の1月のCPIを振り返ると、日銀のシナリオに近い動きと見られ、3月か4月(メインシナリオ)にマイナス金利を解除する可能性が高いように思われます。

まず、足元のインフレ鈍化傾向は国際的なエネルギー価格がやや落ち着いてきたことを反映したものと見られ、議論の余地は少ないと思われま

す。一方で、総合CPIが市場予想に反して前年同月比の上昇率が2.0%を割らなかったことだけをもってマイナス金利解除に向けた前進と受け止めるのには無理があると思われま

図表2: 日本のコアCPIとサービス価格の推移

月次、期間: 2019年1月~2024年1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。

です(図表2参照)。1月のサービス価格は前年同月比で2.2%上昇しました。エネルギー価格下落などを受けコアCPIが鈍化傾向です。一方で、サービス価格の上昇率は2%前後の水準に徐々に近づいています。サービス価格の上昇は、賃金上昇の価格への転嫁に大きく依存します。まさに日銀が期待する展開で、ようやく始まった賃上げの持続性が問われるところです。

なお、大幅に上昇した外国パック旅行費ですが、コロナ禍による海外パック旅行の販売中止長期化を受け価格取得が困難なことから21年1月以降は、1年前(20年1月)の「外国パック旅行費」指数を代入して補完していました。前年同月比とはいえ実態は4年前との比較です。なお、総務省によると、外国パック旅行費により総合CPIの上昇幅が0.15ポイント拡大したことが(寄与度で)示されています。市場予想がどこまでこの点を反映しているかわかりませんが、発表値が市場予想を上回ったことをある程度説明するものと見ています。

■ 日銀の高田審議委員はマイナス金利解除を支持しているようだ

日銀の高田創審議委員は29日に滋賀県で開催された金融経済懇談会で挨拶(講演)し、その後記者会見を行いました。民間出身の高田氏は審議委員となる前に「異次元緩和脱出」などの著作もあり、著書ではマイナス金利政策の解除(著書のタイトルに従えば脱出)を提言しています。市場関係者による高田氏の評価は概ねタカ派(金融引き締めを选好)寄りとなっています。

高田氏は講演で2%の物価安定目標の「実現がようやく見通せる状況になってきた」と述べるなど、発言内容はタカ派よりでした。賃金と物価上昇の好循環について高田氏は、「根強く定着する『賃金や物価は上がらないもの』と考える規範(ノルム)が転換する変曲点を迎えている」と述べています。1月のCPIに示されたサービス価格に粘着的な動きが見え始めたこととも整合的です。今後の

賃金動向を見極めるうえで重要となる春闘については、多くの企業が昨年以上の賃上げ方針を示すなど「賃上げ機運が高まっている」とし、「持続的な物価上昇の実現につながり始めた」と説明しています。

記者会見では3月の金融政策決定会合におけるマイナス金利政策解除の可能性を問われ、「3月でもその次(の4月会合)でも、考えながら対応したい」との発言にとどまり、3月か4月を特定することはなかったものの、そのどちらかの可能性が高まっているように思われます。

なお、マイナス金利解除後は「どんどん利上げをするということではない」という表現で緩やかな利上げを示唆しています。これは先日の内田副総裁が示した(仮にマイナス金利を解除した後の)金融政策運営と似た考えのようです。筆者も、少なくともマイナス金利解除前は、導入時のショックを和らげるため、そのような説明になるものと見ていました。

最後に今後の主なスケジュールを確認します。

まず、春闘の集計結果は第1回が3月13日、第2回が3月22日、第3回が4月4日で予定されています。

日銀の金融政策決定会合は3月が18、19日、4月が25、26日となっています。また、中小企業も含め業況などを調査する日銀短観は4月1日に公表が予定されています。

3月の会合であっても、春闘の動向はある程度把握できるとみられることから、データ次第では3月会合でのマイナス金利解除の可能性も低くはありません。しかしながら、データがより揃うことを考えると、4月の可能性の方が若干高いように思われます。なお、今回の春闘で想定外に低い賃金が示されれば、マイナス金利解除は先送りという可能性も残されていますが、その確率はかなり低いように思われます。

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 (2024年1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。
- (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0.3%
- (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に帰属します。■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