

現状維持を決定した日銀金融政策決定会合 —黒田日銀総裁は追加緩和に前向きな姿勢を改めて強調—

- 日銀は9月の金融政策決定会合で、現状の金融政策の維持を決定しました。
- 黒田日銀総裁は記者会見で、追加緩和について前回会合よりも前向きであるとし、今後の金融緩和に含みを持たせました。次回会合では、日銀は緩和カードを可能な限り温存することを基本としながら下振れリスクを踏まえ、追加緩和の是非について検討するものとみられます。

日銀は公表文に新規文言を一部追加

日銀は、9月の金融政策決定会合で、現状の金融政策（長短金利操作付き量的・質的金融緩和）の維持を決定しました。また、政策金利のフォワードガイダンスについても現状が維持されました（図表1）。

ECB（欧州中央銀行）が先週の理事会で利下げ、資産買入の再開、フォワードガイダンスの変更などを決定し、FRB（連邦準備制度理事会）も今週、追加利下げを決定しましたが、日銀は動きませんでした。足元、外為市場では8月よりも円安傾向となっているほか、日本株も戻り歩調となるなど、金融市場が落ち着いていることや、個人消費を中心に内需が底堅いことなどを踏まえ、日銀は残り少ない緩和カードを温存したものとみられます。

一方、公表文では『「物価安定の目標」に向けたモメンタムが損なわれる恐れについて、より注意が必要』との文言などが追加されたほか（図表1：その他）、次回会合で経済・物価動向を改めて点検するとしました。

黒田日銀総裁は下振れリスクを懸念

黒田日銀総裁は会合後の記者会見で「海外経済を中心に下振れリスクが高まっている」と指摘しました。一方、日本経済については「消費、設備投資、住宅投資など内需は比較的堅調」と評価したほか、消費税率引き上げについても「様々な措置が講じられており、現時点で大きく経済が影響を受けるとはみていない」との認識を示しました（図表2）。

インフレについては「今の時点で物価モメンタムが失われる状況にはない」との判断を示しましたが、「モメンタムが失われる恐れについて注意深く見ていく必要がある」とし、警戒感を滲ませました。

図表1 金融政策決定会合 [公表文要旨]

政策金利のフォワードガイダンス（現状維持）

海外経済の動向や消費税率引き上げの影響を含めた経済・物価の不確実性を踏まえ、当分の間、少なくとも2020年春頃まで、現在のきわめて低い長短金利の水準を維持することを想定

長短金利操作（現状維持）

短期金利：日本銀行当座預金のうち政策金利残高に▲0.1%のマイナス金利を適用

長期金利：10年物国債金利がゼロ%程度で推移するよう、長期国債の買入れを行う。その際、金利は経済・物価情勢等に応じて上下にある程度変動しうるものとし、買入れ額については、保有残高の増加額年間約80兆円をめぐりつつ、弾力的な買入れを実施

資産買入れ方針（現状維持）

ETF、J-REIT：保有残高が、それぞれ年間約6兆円・約900億円に相当するペースで増加するよう買入れを行う。その際、資産価格のプレミアムへの働きかけを適切に行う観点から、市場の状況に応じて、買入れ額は上下に変動しうるものとする

CP、社債等：それぞれ約2.2兆円、約3.2兆円の残高を維持

その他（一部新規追加）

海外経済の動向を中心に経済・物価の下振れリスクが大きいもとで、先行き「物価安定の目標」に向けたモメンタムが損なわれる恐れが高まる場合には、躊躇なく、追加的な金融緩和措置を講じる

海外経済の減速の動きが続き、その下振れリスクが高まりつつあるとみられるもとで、「物価安定の目標」に向けたモメンタムが損なわれる恐れについて、より注意が必要な情勢になりつつあると判断、次回の金融政策決定会合において、経済・物価動向を改めて点検していく

(注) その他：赤文字は新規追加

(出所) 日銀公表資料を基に岡三アセットマネジメント作成

図表2 黒田日銀総裁の記者会見 [主な発言①]

	記者会見の主なポイント
世界経済	<ul style="list-style-type: none"> 海外経済を中心に下振れリスクが高まっている 米国経済は比較的堅調、景気後退に陥る可能性はない 地政学リスクが原油価格・金融市場に与える影響を注視
日本経済	<ul style="list-style-type: none"> 消費、設備投資、住宅投資など内需は比較的堅調に推移 消費増税については様々な措置が講じられており、現時点で大きく経済が影響を受けるとはみていない
インフレ	<ul style="list-style-type: none"> 今の時点で物価モメンタム失われる状況にないと判断 物価のモメンタムが失われる恐れについて注意深く見ていく必要がある

(出所) 各種報道を基に岡三アセットマネジメント作成

<本資料に関してご留意いただきたい事項>

■本資料は、投資環境に関する情報提供を目的として岡三アセットマネジメント株式会社が作成したものであり、特定のファンドの投資勧誘を目的として作成したものではありません。■本資料に掲載されている市況見通し等は、本資料作成時点での当社の見解であり、将来予告なしに変更される場合があります。また、将来の運用成果を保証するものではありません。■本資料は、当社が信頼できると判断した情報を基に作成しておりますが、その正確性・完全性を保証するものではありません。■投資信託の取得の申込みに当たっては、投資信託説明書（交付目論見書）をお渡しますので必ず内容をご確認のうえ、投資判断はお客様ご自身で行っていただきますようお願いいたします。

日銀は追加緩和について言質を与えず

会見のなかで黒田日銀総裁は、金融緩和について、「前回会合よりも前向きになっている」と緩和姿勢を強調しましたが、緩和手段について「何か優先して選択している訳ではない」と言質を与えませんでした。

ただ「ECBと比べると政策金利低下の余地はまだある」「イールドカーブはもう少し立った方がいい」などと発言するなど、マイナス金利の深掘りを念頭に置いている可能性が窺えました（図表3）。

日銀は追加緩和の是非を慎重に検討へ

当面の金融政策を巡る日程としては、国内では、10月1日に消費税率の引き上げが予定されています。前回2014年の消費税率引き上げ時には、その後、消費が落ち込みマイナス成長となりました。今回、政府は当時の反省を踏まえ、消費の落ち込みを緩和する景気対策を打ち出していることから、前回程の落ち込みにはならないとみられますが、それでも、ある程度の影響は避けられないと考えられます。

一方、海外に目を向ければ米国では、10月に米中閣僚級貿易協議（ワシントン）が行われる見通しですが、10月15日には米国の対中制裁関税の引き上げ（第1-3弾の対象）が予定されており、協議の行方は予断を許さない状況です。欧州では、10月31日に英国のEU離脱期限を控えており、ジョンソン英首相はEUに対して強気の交渉姿勢を崩していないことから、no-deal Brexit（合意なき離脱）となる可能性が懸念される状況です（図表4）。

日銀は10月末に開催される次回会合において、これらの下振れリスクを踏まえながら、経済・物価動向の点検を行い、追加緩和の是非について検討するものとみられます。

ただ、日銀としては、追加緩和に積極的な姿勢を示しつつも、可能な限り時間を稼ぐことで、限られた追加緩和カードを温存することを基本スタンスとするものとみられます。そのうえで「物価安定の目標」に向けたモメンタムが損なわれる恐れが高まったと判断した際には、マイナス金利の深掘りや、その他の政策オプションとの組み合わせなどによる追加緩和に動くものと考えられます。

図表3 黒田日銀総裁の記者会見 [主な発言②]

	記者会見の主なポイント
金融政策	<ul style="list-style-type: none"> 金融緩和、前回会合よりも前向きになっている ECBと比べると政策金利低下の余地はまだある イールドカーブはもう少し立った方がいい 超長期の金利が下がり過ぎると、消費者心理に影響
	<ul style="list-style-type: none"> 追加緩和手段、現時点で何か優先して選択している訳ではない 追加緩和を議論する場合でも長短金利操作付き量的・質的金融緩和の枠組みを変更する必要があるとは思っていない
その他	<ul style="list-style-type: none"> 次回会合、海外動向踏まえ国内の経済・物価を十分点検 保護主義や地政学的リスクが前回会合より高まっている

(出所) 各種報道を基に岡三アセットマネジメント作成

図表4 金融政策を巡る年内の主要日程

	日付	イベント
9月	12日	欧 ECB理事会 利下げ・量的緩和再開
	17-18日	米 FOMC 追加利下げ
	18-19日	日 日銀金融政策決定会合 現状維持
	25日	日米 日米首脳会談
10月	1日	日 消費税率引き上げ
	上旬	米中 米中閣僚級貿易協議
	15日	米 対中制裁関税第1-3弾の税率引き上げ
	17-18日	欧 EU首脳会議
	24日	欧 ECB理事会
	29-30日	米 FOMC
	30-31日	日 日銀金融政策決定会合
	31日	英 英国のEU離脱期限
11月	1日	欧 ドラギECB総裁任期
	1日	欧 ラガルド新ECB総裁就任
12月	10-11日	米 FOMC
	12日	欧 ECB理事会
	15日	米 対中制裁関税第4弾の一部発動
	15日	中 対米報復関税第4弾の一部発動
	18-19日	日 日銀金融政策決定会合

(注) 上記日程は予定であり今後変わることがあります

(出所) 各種資料を基に岡三アセットマネジメント作成

<本資料に関してご留意いただきたい事項>

■本資料は、投資環境に関する情報提供を目的として岡三アセットマネジメント株式会社が作成したものであり、特定のファンドの投資勧誘を目的として作成したものではありません。■本資料に掲載されている市況見通し等は、本資料作成時点での当社の見解であり、将来予告なしに変更される場合があります。また、将来の運用成果を保証するものではありません。■本資料は、当社が信頼できると判断した情報を基に作成しておりますが、その正確性・完全性を保証するものではありません。■投資信託の取得の申込みに当たっては、投資信託説明書（交付目論見書）をお渡しますので必ず内容をご確認のうえ、投資判断はお客様ご自身で行っていただきますようお願いいたします。

以上（作成：投資情報部）

皆様の投資判断に関する留意事項（2019年8月末時点）

【投資信託のリスク】

投資信託は、株式や公社債など値動きのある証券等（外貨建資産に投資する場合は為替リスクがあります。）に投資しますので、基準価額は変動します。従って、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。

投資信託は預貯金と異なります。投資信託財産に生じた損益は、すべて投資者の皆様に帰属します。

【留意事項】

- 投資信託のお取引に関しては、金融商品取引法第37条の6の規定（いわゆるクーリングオフ）の適用はありません。
- 投資信託は預金商品や保険商品ではなく、預金保険、保険契約者保護機構の保護の対象ではありません。また、登録金融機関が取扱う投資信託は、投資者保護基金の対象とはなりません。
- 投資信託の収益分配は、各ファンドの分配方針に基づいて行われますが、必ず分配を行うものではなく、また、分配金の金額も確定したものではありません。分配金は、預貯金の利息とは異なり、ファンドの純資産から支払われますので、分配金が支払われると、その金額相当分、基準価額は下がります。分配金は、計算期間中に発生した収益を超えて支払われる場合があるため、分配金の水準は、必ずしも計算期間におけるファンドの収益率を示すものではありません。また、投資者の購入価額によっては、分配金の一部または全部が、実質的には元本の一部払戻しに相当する場合があります。ファンド購入後の運用状況により、分配金額より基準価額の値上がり率が小さかった場合も同様です。

【お客様にご負担いただく費用】

- お客様が購入時に直接的に負担する費用
購入時手数料：購入価額×購入口数×上限3.78%（税抜3.5%）
- お客様が換金時に直接的に負担する費用
信託財産留保額：換金時に適用される基準価額×0.3%以内
- お客様が信託財産で間接的に負担する費用
運用管理費用（信託報酬）の実質的な負担
 ：純資産総額×実質上限年率2.052%（税抜1.90%）
 ※実質的な負担とは、ファンドの投資対象が投資信託証券の場合、その投資信託証券の信託報酬を含めた報酬のことをいいます。なお、実質的な運用管理費用（信託報酬）は目安であり、投資信託証券の実際の組入比率により変動します。
- その他費用・手数料**
監査費用：純資産総額×上限年率0.01296%（税抜0.012%）
 ※上記監査費用の他に、有価証券等の売買に係る売買委託手数料、投資信託財産に関する租税、信託事務の処理に要する諸費用、海外における資産の保管等に要する費用、受託会社の立替えた立替金の利息、借入金の利息等を投資信託財産から間接的にご負担いただく場合があります。
 （監査費用を除くその他費用・手数料は、運用状況等により変動するため、事前に料率・上限額等を示すことはできません。）
- お客様にご負担いただく費用につきましては、運用状況等により変動する費用があることから、事前に合計金額若しくはその上限額又はこれらの計算方法を示すことはできません。

【岡三アセットマネジメント】

商 号：岡三アセットマネジメント株式会社
 事業内容：投資運用業、投資助言・代理業及び第二種金融商品取引業
 登録：金融商品取引業者 関東財務局長（金商）第370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

上記のリスクや費用につきましては、一般的な投資信託を想定しております。各費用項目の料率は、委託会社である岡三アセットマネジメント株式会社が運用する公募投資信託のうち、最高の料率を記載しております。投資信託のリスクや費用は、個別の投資信託により異なりますので、ご投資をされる際には、事前に、個別の投資信託の「投資信託説明書（交付目論見書）」の【投資リスク、手続・手数料等】をご確認ください。

<本資料に関するお問い合わせ先>

フリーダイヤル 0120-048-214（9:00～17:00 土・日・祝祭日・当社休業日を除く）