

2020年の日銀金融政策の見通し

—現状の金融政策維持を基本としつつ副作用対策の政策調整も—

- 2019年は米欧中銀が利下げに踏み切るなか、日銀は緩和カードを温存しました。
- 2020年も基本的には現状の金融政策維持がメインシナリオになるとみられます。一方、低金利環境の長期化による副作用への目配りから、超長期ゾーンのステープ化など政策調整が行われる可能性はあると考えられます。

現時点の日銀の金融政策

日銀は現在、長短金利操作（YCC※¹）付き量的・質的金融緩和にフォワードガイダンス※²を組み合わせた金融政策を行っています。

- ※¹ YCC：Yield curve control(イールドカーブ・コントロール)
- ※² フォワードガイダンス：金融政策の指針

現状の金融政策は、YCCとして短期金利に▲0.1%のマイナス金利を適用し、長期金利は10年物国債金利がゼロ%程度で推移するよう国債買入オペを実施しています（図表1）。また、日銀は資産買入れとして、ETFやJ-REIT、CP、社債を対象とした買入れも実施しています。

加えてフォワードガイダンスでは、具体的な期限を設けずに「物価安定の目標」に向けたモメンタムが損なわれる惧れに注意が必要な間は、現在の超低金利を維持することを示唆し、緩和効果の強化を図っています。

緩和カードを温存した日銀

昨年は世界的な景気減速や米中貿易摩擦の激化、抑制されたインフレなどを背景として、米欧中銀は追加金融緩和に舵を切りました。FRB（連邦準備制度理事会）は1月に利上げを休止したのち、7月に利下げに転じ、その後3会合連続で利下げを行いました。ECB（欧州中銀）も9月に約3年半ぶりとなる利下げを実施しています（図表2）。

米欧中銀が利下げに踏み切るなか、日銀もフォワードガイダンスの変更や、黒田総裁の発言などを通じて緩和姿勢を強めました。ただ、既に緩和余地の限られている日銀は残りの緩和カードを温存し、結局、追加緩和を実施しませんでした。

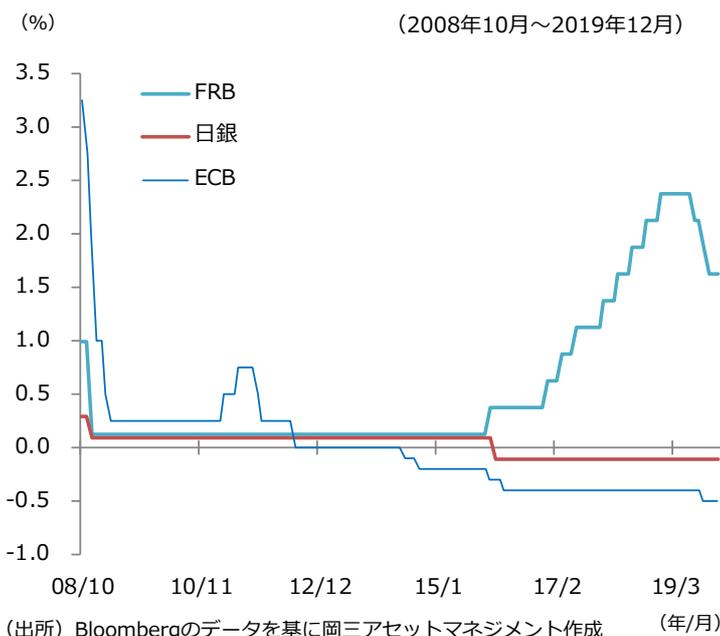
図表1 日銀の金融政策

長短金利操作
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80兆円をめどとしつつ、弾力的な買入れを実施
資産買入れ方針
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
フォワードガイダンス
政策金利については「物価安定の目標」に向けたモメンタムが損なわれる惧れに注意が必要な間、現在の長短金利の水準、または、それを下回る水準で推移することを想定している

(注) 日銀公表文（2019年12月19日）より抜粋

(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 日米欧中銀の主要政策金利



＜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あたっては、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。

2020年は現状の金融政策維持がメインシナリオ

2020年における日銀の金融政策については、現状の金融緩和政策の維持がメインシナリオになると考えられます。

その理由としては、まず抑制されたインフレが挙げられます。直近11月のコアCPIは前年比+0.5%と、日銀が物価安定の目標とする2%に対して4分の1の上昇率に留まっています。過去2年間で見ても上昇率は最も高い時でも1%に留まり、物価安定の目標に大幅未達の状態が長期化しています。また、インフレの源泉となる需給ギャップ※はプラスを維持しているものの足元は縮小傾向にあり、目標達成に向けたインフレの持続性は懸念される状況にあります(図表3)。

※経済全体の需要と潜在的な供給力の差

また、米欧中銀による金融緩和が一巡したとみられることも現状維持の理由になると考えられます。FRBは昨年3会合連続で利下げした後、現状の金融政策は適切との判断を示したほか、ECBもドラギECB総裁(当時)が昨年10月の退任前に、利下げ、フォワードガイダンス変更、資産買入れ再開など大方の想定を超える緩和策を決定しており、当面更なる政策対応の必要性が薄れています。

副作用対策の政策調整の可能性も

日銀は今年、国内では消費税率引き上げによる消費への影響や、オリンピック後の景気の息切れ懸念、海外では、米大統領選の行方やそれを受けた米金融市場の動向、英国とEUのFTA交渉の行方などを注視しながら政策運営にあたりとみられます(図表4)。

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る場合には、日銀は追加緩和に動くと考えられますが、基本的には今年も緩和カードを温存し、現状の金融政策を維持するものと考えられます。一方、低金利環境の長期化による金融機関への影響など副作用に対する目配りの重要性が増しており、超長期ゾーンのステイプ化など副作用対策の政策調整が行われる可能性はあると考えています。

図表3 インフレと需給ギャップ



図表4 2020年 日銀の金融政策を巡る主なイベント

日付		イベント	
1月	20日	日	通常国会召集
	20-21日	日	日銀金融政策決定会合(展望レポート)
	月末	英	EU離脱期限
2月	月内	日	2019年度補正予算成立
3月	18-19日	日	日銀金融政策決定会合
	下旬	日	2020年度予算成立
4月	27-28日	日	日銀金融政策決定会合(展望レポート)
6月	10-12日	米	G7サミット
	15-16日	日	日銀金融政策決定会合
	17日	日	通常国会会期末
7月	14-15日	日	日銀金融政策決定会合(展望レポート)
	24日	日	東京オリンピック(8月9日まで)
9月	16-17日	日	日銀金融政策決定会合
10月	28-29日	日	日銀金融政策決定会合(展望レポート)
11月	3日	米	大統領選
12月	17-18日	日	日銀金融政策決定会合
	月末	英	移行期間終了

(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

以上(作成:投資情報部)

<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。

皆様の投資判断に関する留意事項

【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へ帰属します。

【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3.85% (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2.09% (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0.0132% (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)