

金融政策の現状維持を決定した日銀 —黒田総裁は超長期金利の上昇余地に言及—

- 日銀は1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。
- 日銀は追加緩和余地が限られるなか、今後も基本的には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、黒田総裁は会見で、超長期金利の上昇余地について言及しました。副作用対策として超長期ゾーンのステイプ化を意識しているものとみられます。

日銀は現状の金融政策を維持

日銀は、1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（図表1）。

金融政策の現状維持を決めた背景としては、海外経済の不透明感が後退したことや、米欧中銀による金融緩和が昨年で一巡し日銀が同調して緩和に動く必要性が低下したことなどがあるとみられます。

一方インフレについては、抑制された状態が継続しており、2%の目標に向けたモメンタムに力強さが欠けていることから、引き続き現状の緩和的な金融政策を維持する必要性があったと言えます。

黒田総裁は現状の金融政策が適切と明言

黒田総裁は会合後の会見で、米中貿易協議の合意などを受けて、海外経済の下振れリスクは（依然として大きいとしながらも）幾分低下したと指摘しました。日本経済についても、個人消費の増加基調は維持されているとの見方を示し、これまでよりも内外の経済情勢に対する評価を引き上げました。

インフレについては、2%に向けた物価の基調が変わったとはみていないとしながらも、物価安定のモメンタムが損なわれる惧れに引き続き注意するとの考えを示し、金融政策については、緩和方向を意識した政策運営の継続を示唆しました。

その一方で、黒田総裁は「現状の金融政策を維持することが適切」と明言しました（図表2）。これは追加の緩和余地が限られるなか、追加緩和への思惑が市場で安易に高まることを回避する意図があったものとみられます。

図表1 日銀公表文要旨（2020年1月21日）

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

その他

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惧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

（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 黒田総裁の記者会見要旨

世界経済	・ 海外経済の下振れリスク、幾分低下したが依然大きい
日本経済	・ 2021年度までの見通し期間を通じて景気の拡大基調が続くとみられる ・ 個人消費の増加基調は維持されている ・ 五輪前後で建設投資が大きく減少する可能性は低い
インフレ	・ 物価の基調が変わったとはみていない ・ 物価安定のモメンタムが損なわれる惧れに引き続き注意
金融政策	・ 緩和方向を意識した金融政策をとっていく ・ 現状の金融政策を維持することが適切 ・ 長期金利、ゼロ%程度の中で上下することは問題ない ・ 超長期金利はもう少し上がってもおかしくない ・ 今の段階で金融政策の枠組み変更は時期尚早
副作用	・ 今のところ金融緩和の副作用は大きくない
その他	・ （コロナウィルスについて）動向は注視していきたい

（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。

経済見通しでは消費者物価の予想を下方修正

今回発表された日銀による「経済・物価情勢の展望（1月）」では、実質GDP成長率の予想が政府の経済対策の効果を反映し、2019年度～2021年度の見通し期間の全てで上方修正されました（図表3）。

一方、消費者物価の予想は、2019年度～2021年度の見通し期間の全てが下方修正されています。黒田総裁は会見において、統計上の微小な振れの範囲内と説明しましたが、見通し期間の全てが下方修正されたことは、抑制的なインフレが続くとの認識を日銀が強めていることを示唆するものと言えます。

日銀は副作用対策として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金融政策の運営にあたるとみられます（図表4）。

こうしたなか日銀としては、緩和的な姿勢を示しつつも、基本的には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、副作用対策として政策調整が行われる可能性はあるとみられます。

黒田総裁は会見で、超長期金利について「もう少し上がってもおかしくない」と言及しました。同趣旨の発言は前回に続き2会合連続となります。これは発言を通じて、超長期金利に対するYCC（イールドカーブ・コントロール）的効果を狙っているものと推察されます。今後も、こうした発言により超長期

ゾーンのスティープ化を促すことが予想されますが、効果が十分でないと判断した場合には、10年国債のように超長期金利についても金利水準のターゲットを設けるなど、更なる副作用対策が検討される可能性があると考えています。

図表3 日銀による経済見通し（2020年1月時点）

	2019年度	2020年度	2021年度
実質GDP	0.8%	0.9%	1.1%
前回	0.6%	0.7%	1.0%
消費者物価	0.6%	1.0%	1.4%
前回	0.7%	1.1%	1.5%
消費者物価（参考）	0.4%	0.9%	—
前回	0.5%	1.0%	—

（注）前回：2019年10月時点 下線：前回から修正があった箇所

消費者物価：生鮮食品を除く

消費者物価（参考）：上記から消費税率引き上げ、教育無償化政策の影響を除く

（出所）日銀資料を基に岡三アセットマネジメント作成

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 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)