

# 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、方針を決定しただけでも、円安加速は回避

日銀は6月14日に終えた金融政策決定会合で、市場予想通りに政策金利を据え置きました。一方、注目の国債の買い入れ額については減額の方針を決定するにとどめ、詳細は7月会合に先延ばしとしました。会合後の記者会見で植田総裁は、国債買い入れの減額は相応の規模であることや、円安の物価への影響に配慮したことから、会見前に進行していた円安は、会見を終えた後にやや落ち着きました。

### ■ 日銀、6月会合で政策金利は据え置き、焦点は国債買い入れ額の減額

日本銀行は6月14日に終えた金融政策決定会合で、市場予想通りに政策金利を0-0.1%程度に誘導する方針を維持しました。一方、注目の月間6兆円程度としている長期国債の買い入れ額については減額の方針を決定しました。ただし具体策は次回の7月会合(7月30日~31日)で決めるとしています。

植田総裁は会合後の記者会見で減額は「相応の規模になる」との見解を示しました。今回の会合では国債買い入れ額の減額方針が決められたただけにとどまったこともあり、市場では円安、国債利回り低下が一時的にみられました。しかし植田総裁の会見後に、市場は概ね落ち着きを取り戻しました(図表1参照)。

図表1: 日本国債利回りと円(対ドル)レートの推移

日次、期間: 2023年6月14日~2024年6月14日、国債は10年国債



### ■ 国債買い入れ額の減額について、具体策は先送り

今回の日銀会合では①追加利上げの有無、②長期国債の買い入れ額の減額、がテーマとなる中、③植田総裁の会見で①、②について、どのように発言するのかに注目が集まりました。

①について、今会合で政策金利は据え置かれたうえ、②に関して7月の会合で今後1~2年程度の具体的な計画が発表されることから、同時に利上げをする可能性は後退したと見られ、やや関心が後退しました。金利先物市場における利上げの織り込み度合いは会合後に若干低下しました。

ただし、植田総裁は会見で、7月会合での利上げの可能性を問われ、「その時までに出てくる経済・物価情勢に関するデータないし情報次第で、短期金利を引き上げて金融緩和度合いを調整することは当然あり得る」と述べています。前回の会合では、植田総裁の記者会見での発言が、円安を容認したようにも受け止られ、為替市場で円安が急速に進行したことを思い起こせば、今回の会合で植田総裁は円安の思惑を生まないよう発言には注意を払っていた印象です。

今回の会合の主要テーマは②の国債買い入れ減額の有無でした。3月の会合で、日銀の金融政策運営は短期金利操作を主たる手段とする枠組み

に移行するとしていました。しかし、日銀は5月13日の定例の国債買い入れオペ（公開市場操作）で、残存期間「5年超10年以下」の買い入れ額を約500億円減額したことや、国債買い入れ額減についての観測報道などを受け、今回の主役は②の国債買い入れ額減の有無となった印象です。

日銀は当初の発表（「当面の金融政策運営について」）で国債買い入れを減額するという方針を決定しただけで、市場の一部にあった今会合での具体化は先送りされました。市場で見られた一時的な円安は、この肩透かしの発表に失望した面もありそうです。ただし、植田総裁の会見後に円は概ね発表前の水準となりました。

### ■ 国債買い入れの減額は慎重に進め、 今後は利上げが主要テーマに

会見などから浮かび上がる国債買い入れ額減の姿は、「相応の規模」の減額を市場参加者の意見を参考に決めるというものです。

現在の国債買い入れ額は月6兆円が目安とされ、実際、5月は5.7兆円、4月は5.4兆円が購入されました。これは保有国債の償還分に概ね相当し、日銀の国債保有残高を維持する金額と認識されています。会合前の市場予想では月6兆円の買い入れ額を5兆円以下にするのではないかなどの見方がありました。植田総裁が会見で示したのは具体的な数字はなく、「相応の規模」を市場参加者の意見を参考に、最後は日銀が責任を持って決めることでした。市場参加者の意見が反映されるなら、比較的大きな数字が決定される可能性もあり、当面は金額に身構える姿勢と思われます。

日銀が保有する国債の残高は、24年3月末時点で約589兆6600億円（含む国庫短期証券）です。月6兆円の買い入れを、仮に5兆円にしたとしても日銀の保有国債規模の縮小に与える影響は限られます。ちなみに米国では月間の償還額を米国債については最大600億ドル、住宅ローン担保証券（MBS）は月間350億ドルとし、合計950億ドル

（約14.9兆円）のペースで保有債券の規模を縮小した時期もありました。最近では保有規模縮小が進んだことから、ペースを落としています。

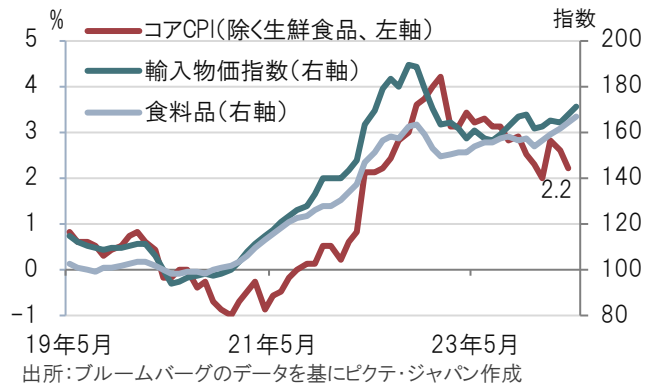
日銀はこれから国債保有残高を縮小し始めることから、米国ほどの規模ではなく、当初の1～2年は市場参加者の声を参考に、国債利回りの急上昇を回避した「相応の規模」を当面模索すると見られます。ただし、やがて市場の関心は金融政策の本筋である利上げにシフトすると見ています。先日の会合後の記者会見では国債買い入れ額減に関連する質問が多かったですが、利上げに関連するテーマも取り上げられました。植田総裁は利上げの判断の目安として景気の上振れや、円安がインフレに与える影響についても注視する姿勢を示しました。その意味で、足元軟調な日本の経済成長率の回復するタイミングに注目しています。

インフレはより重要でしょう。日銀が注目するコア消費者物価指数（CPI、除く生鮮食品）は4月分が前年同月比2.2%上昇と鈍化傾向に見えますが（図表2参照）、21日発表予定の5月分は電気料金の影響で2.6%の上昇が市場で予想するなど押し上げ要因が複数あるからです。また、輸入物価指数も足元じり高傾向です。仮に更なる円安進行となれば、輸入物価指数の上昇も想定されます。

円安が基調的なインフレに影響をあたえる可能性などを踏まえると、9月か10月の利上げには相応の可能性があると筆者は見ています。

図表2: 日本のコアCPIと輸入物価指数の推移

月次、期間: 2019年5月～2024年5月、CPIは前年同月比、4月まで、輸入物価指数は2020年=100、食料品は構成指数



## 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3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