

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



植田総裁、「時間的に余裕がある」は使いません

日本銀行は10月30～31日の会合で政策金利の据え置きを決定しました。会合後の記者会見で日銀の植田総裁は市場が不安定な間は利上げを見送ることの代名詞ともなっていた「時間的に余裕がある」を今後は使わないと明言し、今後の利上げはデータ次第で判断する金融政策運営に戻すことを示唆しました。日銀は「時間的に余裕がある」という表現を使わないことで、新たな段階に進んだとみられます。

■ 日銀は市場予想通り政策金利を据え置いたが、小幅に円高進行

日本銀行は10月30～31日に開催した金融政策決定会合(会合)で、市場予想通り政策金利の据え置きを決定しました(図表1参照)。日銀は7月に利上げを決定した後、9月に続いて2会合連続で政策金利を据え置いていました。

今回の会合に伴い発表された「経済・物価情勢の展望」(展望レポート)や会合後の植田総裁の会見を受け、31日の市場では小幅ながら円高が進行しました。会見が始まる前には1ドル=152円台後半で推移していた円は、植田総裁のタカ派(金融引き締めを選好)姿勢を受け、一時1ドル=151円台後半に上昇する場面もありました(11月1日午前151後半～152円台前半で推移)。

図表1: 日本の政策金利と円(対ドル)レートの推移

日次、期間: 2023年11月1日～2024年11月1日(日本時間正午)



■ 植田総裁は「時間的に余裕がある」は使わないと明言した

日銀は10月の会合で、次回の12月の会合からは会合毎にデータ次第で利上げを判断する「ライブ」会合であることを示唆したとみられます。7月の利上げ後の株式市場の暴落などを受け、日銀は利上げを見送る姿勢を示唆していました。しかし、今後は、市場を注視して利上げを控える姿勢から、「(展望レポートに示された)経済・物価の見通しが実現していくとすれば、それに応じて、引き続き政策金利を引き上げ、金融緩和の度合いを調整していくことになると考えている」という姿勢に変化してゆくことが示唆されました。

日銀のタカ派姿勢は展望レポートにも見え隠れしています(図表2参照)。まず、日銀政策委員の経済(大勢)見通しをみると、成長率、インフレ率とも24年度から26年度にかけて前回からの変更

図表2: 日銀政策委員の大勢見通し

四半期、予測時点: 2024年7月(前回)～2024年10月、中央値

%	実質GDP	コアCPI	コアコアCPI
24年度	0.6	2.5	2.0
前回	0.6	2.5	1.9
25年度	1.1	1.9	1.9
前回	1.0	2.1	1.9
26年度	1.0	1.9	2.1
前回	1.0	1.9	2.1

出所: 日銀のデータ基にピクテ・ジャパン作成

は小幅にとどめています。言外に、見通しの変更はほぼなく、経済・物価の見通しが「オントラック（想定通り）」であることを示唆しているように思われます。なお、25年度の消費者物価指数（除く生鮮食品、コアCPI）は前回の2.1%から1.9%に下方修正されました。しかし、展望レポートではこの点について、「このところの原油等の資源価格下落の影響などが押し下げ方向」となったと説明し、他の要因に問題がないことを匂わせています。

金融政策運営の観点から重視すべきリスクについては経済の見通しが概ね上下にバランスしていると述べる一方で、物価の見通しについては、25年度は上振れリスクの方が大きいとも説明しています。

次に、植田総裁の記者会見における注目点としては、「（時間的余裕という表現は）不要になると考えて、今日は使っていない」と述べたことでしょう。日銀は①利上げが基本姿勢ながら、②市場が不安定な間は利上げをしない、が基本姿勢でした。「時間的余裕は使わない」ことで、金融政策運営は①の「経済・物価の見通しが実現していくなら利上げする姿勢」であるとみられます。

ただし、これは12月会合での利上げの可能性を排除しないものの、利上げ決め打ちとは異なる点に注意が必要です。あくまで「ライブ」に戻っただけであり、データ次第の政策運営とみられます。

データ次第の政策運営をするにあたり、注目すべき指標について、植田総裁は会見の中で、当然のことながら特定はしませんでした。やはり賃金関連のデータへの言及が目立ちました。そのうえで、米国経済も含め幅広く経済指標の動きを見守る必要がありそうです。また来年の春闘が今年と同じ程度の賃上げになれば、良い動きと述べましたが、それだけで利上げを判断するわけではないとくぎを刺しました。「来年の春闘が今年と同じなら利上げをする」などと短絡的で誤った解釈をしないよう、注意を促したように思われます。

■ 投機的な取引をけん制するためにも、低金利の極端な長期化は控えるべき

日米の政治に不確実性がみられることや、米国経済も本当に安定したのか疑い始めたらしき中で、データ次第で利上げも辞さないという、いわば通常の金融政策の運営に戻したことは正しい選択であったと筆者はみています。

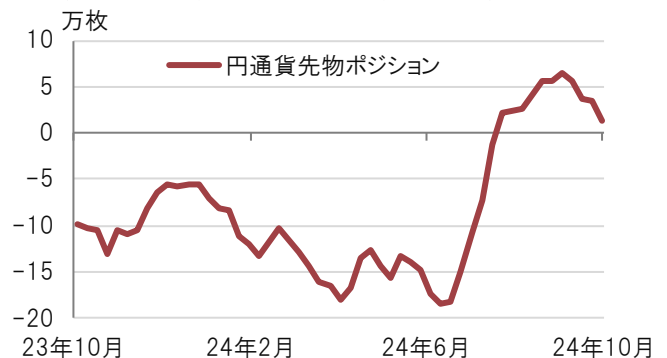
日本の低金利が長期化する中、市場では円を売って資金を調達し、高金利通貨などに投資する「キャリー取引」が行われていました。キャリー取引の実態はわかりづらいですが、目安として米商品先物取引委員会（CFTC）が発表している投機筋（非商業部門）の持ち高（ポジション）が参照されます（図表3参照）。7月の政府・日銀による円買い為替介入と、日銀の利上げを受け、急速に円売りポジションが解消された様子です。このことはキャリー取引で買われていた資産の売りを引き起こしたとみられます。

国際通貨基金など国際機関もキャリー取引のリスクに関心を寄せており、経済実態に見合わない低金利を続けることはキャリー取引を活発化させ、潜在的なリスクを高めることも懸念されるため、そのような投機をけん制する意味で、利上げの姿勢を示すことに意味はあると思われます。

「時間的余裕がある」を使わないことで、日銀は新たな段階に進んだとみられます。

図表3：円通貨先物ポジションの推移

週次、期間：2023年10月24日～2024年10月22日、プラスは円買い



出所：ブルームバーグのデータを基にピクテ・ジャパン作成

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9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