

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
シニア・ストラテジスト



日銀、国債買入れの減額はバランスをとって決めた

日銀は6月の金融政策決定会合で政策金利を0.5%に据え置くことを決定し、長期国債の買入れ減額ペースを四半期ごとに2000億円とする方針を発表した。この決定は市場予想通りであり、市場への影響は限定的だった。減額ペースは金利上昇を回避しつつ、正常化とバランスを取ったものと説明した。日銀は前回会合同様、インフレ率が景気の下振れに伴い鈍化した後、上昇する展開を見込んでいる。

■ 日銀、6月会合で市場予想通りの政策金利据え置きと国債買入れ減額

日銀は6月16日～17日に開催していた金融政策決定会合で、政策金利の誘導水準を0.5%程度に据え置くことを全員一致で決めた。3会合連続で据え置いた。市場予想通りの決定だった。

長期国債買入れについて、26年1～3月までは従来の長期国債の買入れ予定額を据え置き、四半期毎に4000億円程度の減額とした(図表1参照)。今回発表された予定では、26年4～6月以降は四半期毎に2000億円程度ずつ減額し、27年1～3月に2兆円程度にとするとしている。この決定は賛成8反対1だった。市場でも過半は26年4～6月以降の減額を2000億円と見込んでいたが、減額4000億円を見込む声も一部にあった。

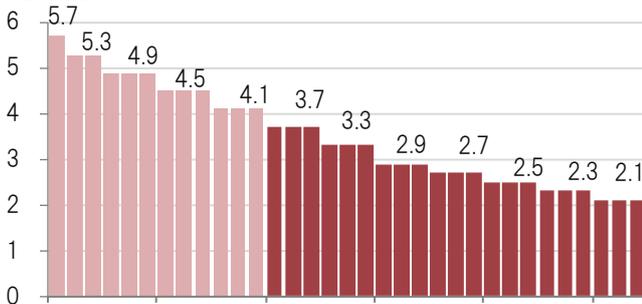
■ 国債保有、長期国債市場の利回り上昇に配慮するも、正常化路線は継続

日銀が決定した政策金利の据え置きと、長期国債の買入れの減額幅は市場予想通りであった。また植田総裁の会見を受けてもドル円や金利の動きは小幅で、ほぼ無風であった。超長期国債の利回りは会合翌日に小幅ながら上昇した。

まず、記者会見で質問が多かった長期国債買入れ減額を振り返る。日銀は異次元緩和で肥大化したバランスシート上の保有国債を減らすため(図表2参照)、24年8月から月間の国債の買入れ額を減らす量的引き締め(QT)を開始した。減額開始前の24年7月の買入れ額は図表1にあるように月約5.7兆円だった。これは日銀の保有国債の月次償還額と同程度であったためバランス

図表1: 日銀の月間長期国債買入れ予定額の推移

月次、期間: 2024年7月期～2027年3月、25年7月以降を色分け兆円程度



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

図表2: 日銀の保有国債額と対GDP(国内総生産)比率

期間: 2013年5月～2025年5月、保有国債対GDP比率は4月迄



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

データ・分析等は過去の実績や将来の予測に基づくものであり、運用成果や市場環境等を示唆・保証するものではありません。

シートの規模を維持する購入額だったが、QTを発表後の24年8月から月間買入れ額を削減した。

日銀は予見可能性を重視して事前に削減ペースを通知してきた。今回の発表では26年3月までの前回の予定が維持されたが、26年4月以降は四半期で2000億円ずつの減額ペースに緩められた。図表1で買入れ額が2.9兆円から2.7兆円と2000億円の減額となった個所以降が該当する。

日銀によると今回のペースでQTを行うと、27年3月にはQT開始前に比べ16～17%ほど保有額が減少するとしている。これによると、27年3月時点の国債保有額は500兆円を下回る見込みだ。

日銀が国債市場の機能を正常化させるためにも国債保有額の縮小を進めることに異論はない。問題はペースだろう。植田総裁は国債購入減額のペースを2000億円にした背景について4～5月の動向(金利急上昇)も要因であることをにおわせた。また、減額ペースが速すぎて金利の変動性が上昇し経済にマイナスとなることを回避したい考えも示した。要は正常化の必要性和市場の安定性をバランスさせたということが背景なのだろう。

なお、国債購入の減額幅縮小に反対票を投じたのは田村委員で、4000億円のペースでQTを続けることを主張した。報道等で2000億円の減額が市場参加者に十分浸透していたことから、国債市場への悪影響を考えれば4000億は選択しにくい。しかし、筆者は田村委員を支持したい面もある。超長期国債の利回り上昇は需給の悪化が背景であるとするならば、国債発行の調整での対応が筋でもあるからだ。報道によると、財務省は超長期債(満期までの期間が10年超)について、国債の発行計画を見直し、超長期債の発行額を減らす一方で、短い年限の発行額を増やす方向と伝えられている。20日に開催する金融機関を集めた会合で投資家の意見を踏まえて具体的な見直しを決める方針のようだ。補正予算以外で、年度途中で国債発行計画が見直されるのは異例で市場は国債発行見直しの動向に注目している。

■ 日銀の物価見通しは前回と変わらず、利上げ姿勢維持ながら慎重に判断

次に日銀の景気判断を検討する。4月の消費者物価指数(CPI、除く生鮮食品)は前年同月比で3.5%上昇と3年以上2%を下回ったことがない。植田総裁は、食料品価格上昇の影響が非常に強く響いているが、インフレ率は年後半に景気の下振れとともに鈍化するが、その後持ち直す(上昇する)展開を想定していると説明した。前回会合と基本的に同じようだ。なお、物価は上下双方向のリスクがあるとしており、バランスをとっている。

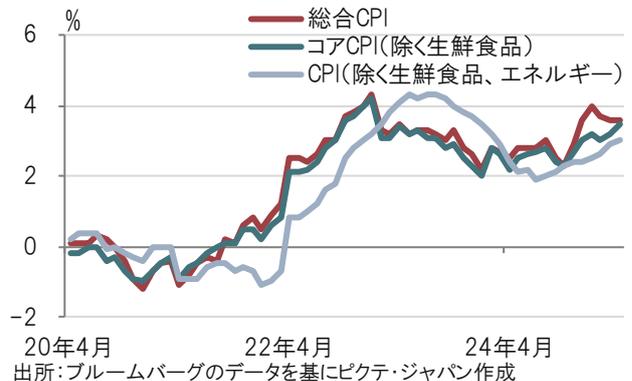
なお、計測方法はわからないが、基調的物価上昇率についてはまだやや2%を下回っており、加速感をもって上がっている状況ではないとの説明も前回と基本的に同じだ。ただし、基調的物価上昇率の目安のコアCPIは上昇傾向である。また基調的インフレ率を補足する指標として日銀が公表するデータも上昇傾向なのは気になるところだ。

もっとも、植田総裁は景気について、調査ベースのソフトデータは世界的に悪いが、ハードデータはしっかりしているが今後は悪化する懸念もあり、そしてそれが物価にどう影響するか見守りたいとも述べている。今後の(ハード)データの動向と物価への影響が利上げの有無を大きく左右しそうだ。

不確実性を前に、日銀は利上げを急がない姿勢なのだろう。利上げは年内あるとしたら1回にとどまり、年内据え置きを維持する可能性もありそうだ。

図表3: 日本の消費者物価指数(CPI)の推移

月次、期間: 2020年4月～2025年4月、前年同月比



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 (2025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