



日銀、利上げ実施も積極姿勢見られず、 会合直後の市場は長期金利上昇で反応… 通貨安是正のチャンス逃したか【ファンドマネジャーの見解】

アセットマネジメントOne
ファンドマネジャー
すかだ ゆきなり
須賀田 進成



- 日銀の金融政策決定会合は利上げを決定しサプライズなく通過
- そもそも、日銀が利上げを躊躇するほど日本の景気は悪いのか？
- 日銀会合後の市場は長期金利上昇と小幅ながら円安で反応
- 通貨安是正の絶好のタイミングだった可能性も

■ 日銀の金融政策決定会合は利上げを決定しサプライズなく通過

政策金利に関しては、無担保コールレート(オーバーナイト物)を0.25%ポイント引き上げ、1%としました。先行きの利上げについては、物価の上振れリスクに注意し、追加利上げを行う方針が示されました。

また、国債買い入れの減額を停止することが決定されました。従来は、日銀は国債買い入れ額を毎四半期減らしていくという計画でしたが、その減額を来年度から停止するという内容で、来年度の日本国債市場における需給改善を意味します。

年初来より、日本の国債市場では財政拡張やビハインド・ザ・カーブへの懸念から金利の上昇が続いていました。こうした状況下での買い入れ減額停止の決定は、国債市場の需給悪化懸念に一定の配慮を示したものとみられます。

■ そもそも、日銀が利上げを躊躇するほど日本の景気は悪いのか？

筆者の認識では、日本の景気に日銀の利上げを逡巡させるほどの悪さは見られません。

良好な賃上げ環境が続く中で家計消費は底堅く、インフレ率も政府による教育費無償化などの影響を除けば2%を超えて上昇しています。(図表①)

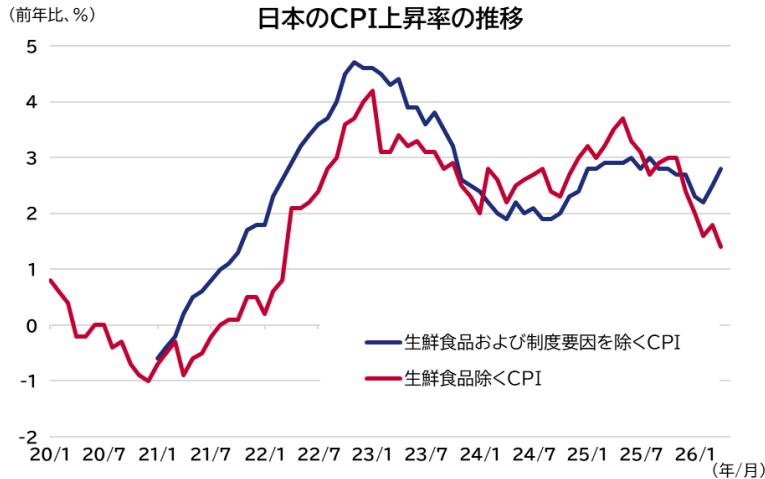
また、今回の利上げを経ても実質金利がマイナス圏であることを踏まえても、追加的な利上げに消極的になる材料は特段多くはないと考えています。(図表②)

※上記図表などは、将来の経済、市況、その他の投資環境にかかる動向などを示唆、保証するものではありません。
※当資料は、一部個人の見解を含み、会社としての統一見解ではないものもあります。
※巻末記載の注意事項を必ずお読み下さい。



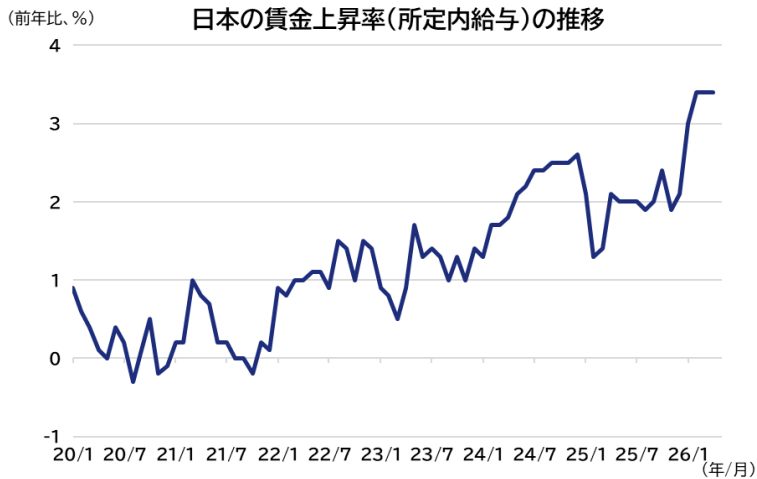
日銀、利上げ実施も積極姿勢見られず、 会合直後の市場は長期金利上昇で反応… 通貨安是正のチャンスを見逃したか【ファンドマネジャーの見解】

図表①
日本のCPI上昇率の推移



期間：2020年1月～2026年4月（月次）（生鮮食品および制度要因を除くCPIは2021年1月から）
出所：Bloombergのデータを基にアセットマネジメントOneが作成

図表②
日本の賃金上昇率（所定内給与）の推移



期間：2020年1月～2026年4月（月次）
出所：Bloombergのデータを基にアセットマネジメントOneが作成

中東情勢の不安定化に伴う原油高・物資不足が景気に悪影響を与える恐れはありましたが、足もとでは暫定的な停戦合意に至り、ホルムズ海峡の開放が見込まれ、不確実性はある程度後退したと言え、筆者としてはもう少し積極的な利上げへの姿勢を見せても良いように思えます。

■ 日銀会合後の市場は長期金利上昇と小幅ながら円安で反応

6月会合の政策変更は事前報道などから概ね市場に織り込まれており、サプライズではありませんでした。しかし、日銀会合後の債券市場および為替市場の反応は長期～超長期ゾーンの金利上昇と円安でした。

今月上旬に行われた植田総裁による講演では、将来の利上げに対して積極的な姿勢が示され、ビハインド・ザ・カーブのリスクは後退していました。こうした中、中東情勢が安定に向かっていることもあり、市場では6月会合はタカ派的な会合になるとの見方が大勢だったと筆者は認識しています。

しかし、日銀の声明および内田副総裁による会見では、0.5%ポイントという通常の倍のペースでの利上げに関して審議委員からの提案はなかったと明らかになり、日銀が利上げを急いでいるという姿勢は確認できませんでした。また、原油高への対応や消費減税といった財政拡張に関連する報道も増えているため、実態とは異なるとしても、国債買い入れの減額停止が財政ファイナンスの一種と受け止められた可能性も少なからずあると考えます。

※上記図表などは、将来の経済、市況、その他の投資環境にかかる動向などを示唆、保証するものではありません。
※当資料は、一部個人の見解を含み、会社としての統一見解ではありません。
※巻末記載の注意事項を必ずお読み下さい。

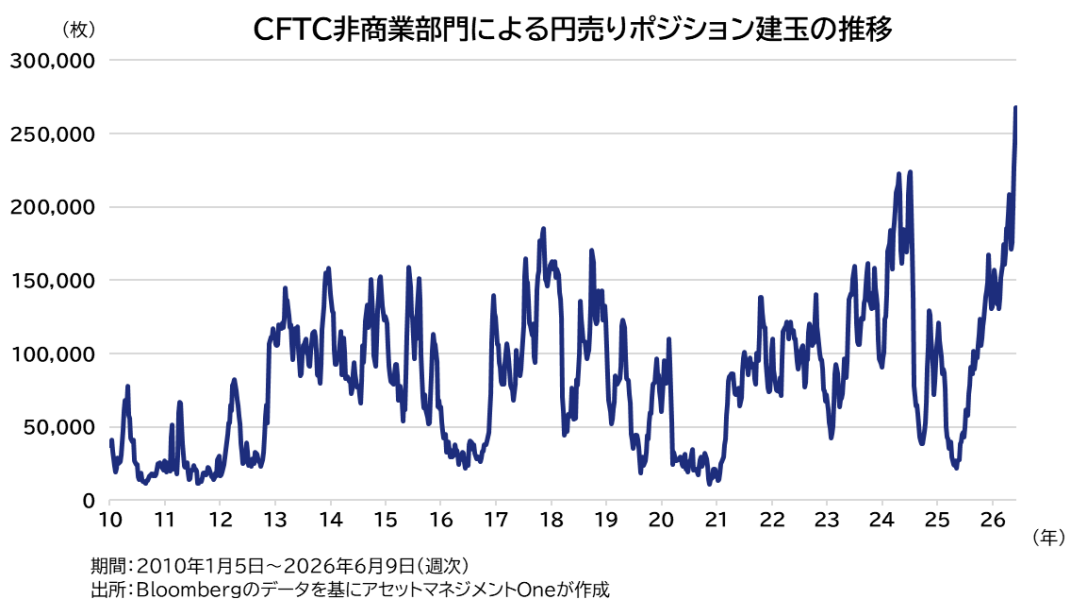


日銀、利上げ実施も積極姿勢見られず、 会合直後の市場は長期金利上昇で反応… 通貨安是正のチャンス逃したか【ファンドマネジャーの見解】

日銀から、目新しいタカ派的なメッセージが確認できなかったことで、市場は日銀がビハイインド・ザ・カーブに陥るとの懸念を再度強め、債券市場の不安定化を招いてしまったと考えられます。特に、国債買い入れの減額停止は事前に報道され、長期～超長期ゾーンに買いのポジションが偏っていたことも同ゾーンの金利の反発を大きくした理由だったと考えます。

■通貨安是正の絶好のタイミングだった可能性も

会合前には、5月上旬の通貨介入後にもかかわらず、投機勢の円売りポジションは過去最大に積み上がるなど、円安見通しの市場参加者が多い環境だったと見られます。日銀がより積極的なタカ派姿勢を示すことはないとの思惑や、円金利が低いことから、高金利の通貨を買う、いわゆるキャリートレードの調達通貨とみなされる環境が変わっていないことが、円売りポジションの増加に寄与したと解釈されます。



筆者は、前回のレポートにて、原油高から各国の中央銀行がタカ派化し、日銀の相対的なタカ派度合いが薄れたため、円高となる理由が消えつつあると指摘しました。しかし、中東情勢が落ち着き、ここから一段の原油高が見込まれないためか、各国の金融政策に対して、市場では利上げ期待の剥落という変化が生じています。

こうした中、日銀は再度、数少ない利上げ国という立場に戻っており、ここで日銀が利上げに積極的な立場を取っていれば、一段の円安のリスクは遠のいていたのではないかと考えます。

※上記図表などは、将来の経済、市況、その他の投資環境にかかる動向などを示唆、保証するものではありません。

※当資料は、一部個人の見解を含み、会社としての統一見解ではないものもあります。

※巻末記載の注意事項を必ずお読み下さい。



日銀、利上げ実施も積極姿勢見られず、
会合直後の市場は長期金利上昇で反応…
通貨安是正のチャンスをしたか【ファンドマネジャーの見解】

総じて見ますと、市場は今回の会合結果から、日銀は緩やかにしか動くことができないとの見方を強めた可能性があります。そのため、債券需要の劇的な変化や海外、特に米国の金融環境の変化がなければ、日本国債の金利上昇基調と通貨安が市場のコンセンサスとしてより固まってしまったのではないかと懸念しています。

※上記図表などは、将来の経済、市況、その他の投資環境にかかる動向などを示唆、保証するものではありません。
※当資料は、一部個人の見解を含み、会社としての統一見解ではないものもあります。
※巻末記載の注意事項を必ずお読み下さい。



投資信託に係るリスクと費用およびご注意事項

【投資信託に係るリスクと費用】

● 投資信託に係るリスクについて

投資信託は、株式、債券および不動産投資信託証券(REIT)などの値動きのある有価証券等(外貨建資産には為替リスクもあります。)に投資をしますので、市場環境、組入有価証券の発行者に係る信用状況等の変化により基準価額は変動します。このため、投資者の皆さまの投資元本は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。ファンドの運用による損益はすべて投資者の皆さまに帰属します。また、投資信託は預貯金とは異なります。

● 投資信託に係る費用について

[ご投資いただくお客さまには以下の費用をご負担いただきます。]

■ お客さまが直接的に負担する費用

購入時手数料:上限3.85%(税込)

換金時手数料:換金の価額の水準等により変動する場合があるため、あらかじめ上限の料率等を示すことができません。

信託財産留保額:上限0.5%

■ お客さま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):上限年率2.463%(税込)

※ 上記は基本的な料率の状況を示したものであり、成功報酬制を採用するファンドについては、成功報酬額の加算によってご負担いただく費用が上記の上限を超過する場合があります。成功報酬額は基準価額の水準等により変動するため、あらかじめ上限の額等を示すことができません。

その他費用・手数料:上記以外に保有期間等に応じてご負担いただく費用があります。投資信託説明書(交付目論見書)等でご確認ください。その他費用・手数料については定期的に見直されるものや売買条件等により異なるため、あらかじめ当該費用(上限額等を含む)を表示することはできません。

手数料等の合計額については、購入金額や保有期間等に応じて異なりますので、あらかじめ表示することはできません。

※ 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、アセットマネジメントOne株式会社が運用するすべての投資信託のうち、徴収するそれぞれの費用における最高の料率を記載しております。

※ 投資信託は、個別の投資信託ごとに投資対象資産の種類や投資制限、取引市場、投資対象国が異なることから、リスクの内容や性質、費用が異なります。投資信託をお申し込みの際は、販売会社から投資信託説明書(交付目論見書)をあらかじめ、または同時にお渡ししますので、必ずお受け取りになり、内容をよくお読みいただきご確認のうえ、お客さまご自身が投資に関してご判断ください。

※ 税法が改正された場合等には、税込手数料等が変更となる場合があります。

【ご注意事項】

- 当資料は、アセットマネジメントOne株式会社が作成したものです。
- 当資料は、情報提供を目的とするものであり、投資家に対する投資勧誘を目的とするものではありません。
- 当資料は、アセットマネジメントOne株式会社が信頼できると判断したデータにより作成しておりますが、その内容の完全性、正確性について、同社が保証するものではありません。また掲載データは過去の実績であり、将来の運用成果を保証するものではありません。
- 当資料における内容は作成時点のものであり、今後予告なく変更される場合があります。
- 投資信託は、
 - 1.預金等や保険契約ではありません。また、預金保険機構および保険契約者保護機構の保護の対象ではありません。加えて、証券会社を通して購入していない場合には投資者保護基金の対象ではありません。
 - 2.購入金額について元本保証および利回り保証のいずれもありません。
 - 3.投資した資産の価値が減少して購入金額を下回る場合がありますが、これによる損失は購入者が負担することとなります。

