



投資環境

2024年3月14日

日銀、金融政策修正の可能性が高まる～当面の見通しは？～

▣ 金融政策修正観測が高まる

今月に入り、「3月の日銀会合で一部出席者がマイナス金利政策の解除が妥当だと意見表明する見通し」「一部の政府関係者は日本銀行が3月か4月の金融政策決定会合でマイナス金利を解除することへの容認姿勢を示している」との報道を受けて、日銀が早ければ3月にも金融政策を修正するとの観測が高まっています。

連合が傘下の労働組合の要求した賃上げ率が3月4日正午時点で、平均5.85%と前年同期比1.36ポイント上昇したと発表するなど賃上げの期待が高まっていることも日銀を後押ししそうです。

▣ 具体的な政策変更手段は

① マイナス金利政策解除

現在、日銀は金融機関が日銀に保有する当座預金残高に応じて、+0.1%、0%、-0.1%の金利を適用しています。金融機関は、日銀に資金を一定額以上預けた分について金利を支払う必要があります。

政策修正後は、-0.1%の金利の適用をやめ、残高に応じて+0.1%か0%の金利を適用する方法に変更することなどが想定されます。

② 長期金利の操作の修正

現在、日銀は長期金利について、上限の目途を1%程度として、0%程度で推移するよう、国債の買入を実施しています。

「金利を直接操作する手法を撤廃、国債購入額という「量」を対象とする新たな枠組みを検討」との報道があり、長期金利を0%程度に誘導する政策は修正される可能性があります。ただ、「金利急騰の場合は、必要に応じて国債買い入れの増額などを通じて機動的に対応」「日銀が大量国債買い入れを今後も継続すると約束し、金融正常化に伴う長期金利の急騰など混乱を防ぐ」枠組みを検討しているとの報道があり、政策修正後も金利の上昇を抑える枠組みは残ることになりそうです。

③ E T F（上場投信信託）、Jリート（不動産投資信託）の購入停止

現在、日銀はE T FとJリートについて、それぞれ年間約1兆円、年間約1,800億円に相当する残高増加ペースを上限に必要なに応じて、買入を実施する方針を示しています。

政策修正後は、E T FとJリートの購入を原則停止する可能性があります。

▣ 当面の金融市場の見通し

① 国内金利

マイナス金利の解除と長期金利の操作の修正を受けて、一時的に国内金利は上昇する懸念があります。ただ、日銀の正副総裁は政策修正後も緩和的な金融環境を維持する姿勢を示しています。また、米国では米連邦準備理事会（F R B）が年内の利下げの可能性を示唆しており、米国の金利は今後低下に向かうことが想定されます。

国内金利は概ね米国金利と同じ方向に推移しています。そのため、米国金利が低下すれば、国内金利にも低下圧力がかかるとみられ、政策修正後も長期金利は1%以下の低金利で推移することが予想されます。また、実質金利も0%以下の低水準が継続すると予想されます。（図表1、2）。



図表1. 米日の長期金利



図表2. 国内実質金利



②ドル円

150円台後半まで進行したドル高円安は、米日金利差が縮小したことを受けて、ドル安円高が進行しています。年初から一方向にドル高円安が進んでいたことから、当面はドル安円高基調が継続する可能性があります(図表3)。

とはいえ、米国は引き締め的な金融政策を継続し、日銀は緩和的な金融政策を継続する方針であることから、ドル円の下落余地は限定的で、ドル安円高が進んでも140円程度が目途と予想されます。

図表3. ドル円





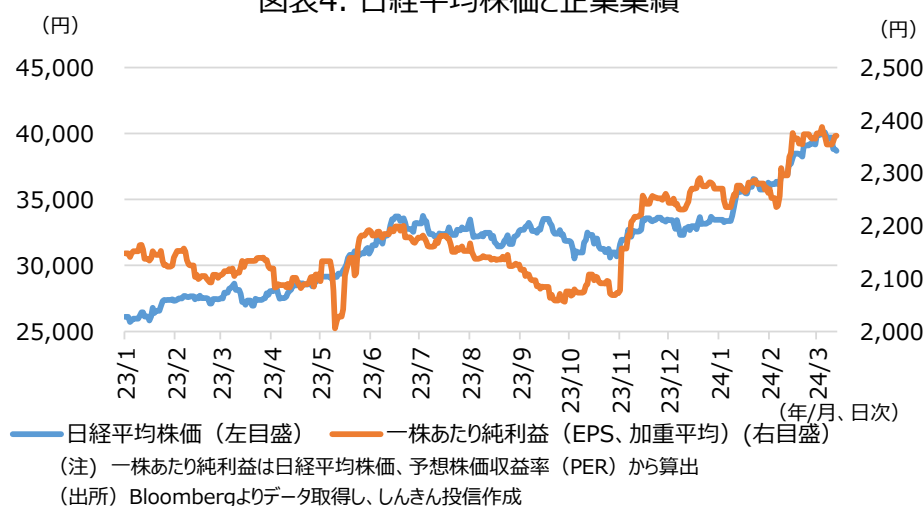
しんきんアセットマネジメント投信株式会社 金融商品取引業者 関東財務局長(金商) 第338号
 Shinkin Asset Management Co., Ltd. 加入協会／一般社団法人投資信託協会 一般社団法人日本投資顧問業協会
 〒104-0031東京都中央区京橋3丁目8番1号 URL : [https:// www.skam.co.jp](https://www.skam.co.jp)

③国内株式

年初から、日経平均株価は急ピッチで上昇し、4万円の節目を超えた後、円高進行を受けて足元の株価は調整しています。当面は、円高進行が重しとなり下落基調が続く恐れがあります。

ただ、国内企業の業績は拡大基調であり、下落幅は限定的にとどまることが想定されます(図表4)。仮に、日銀がETFの購入を停止した場合でも、2023年10月以降購入実績がないことから影響はあまりないとみられます。

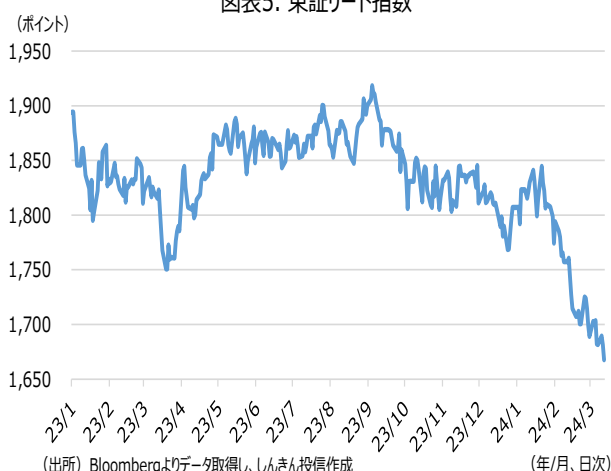
図表4. 日経平均株価と企業業績



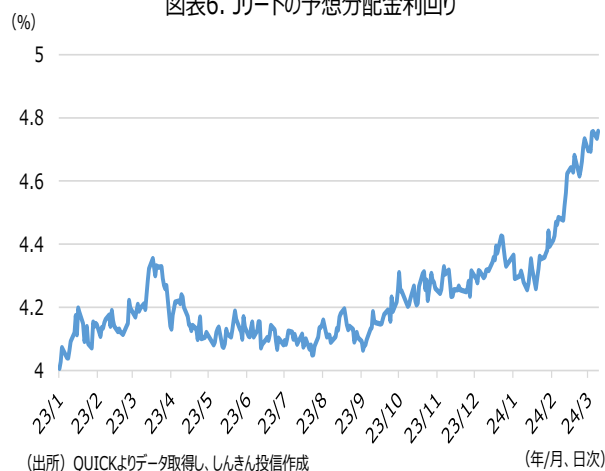
④Jリート

Jリートは、日銀の金融政策修正への警戒などが重しとなり、昨年から下落基調が続いています(図表5)。ただ、金融政策修正後も実質金利は低水準にとどまることが見込まれるため、Jリートへの影響は限定的とみられます。また、予想分配金利回りが4%台後半にまで上昇しており、投資妙味は高まっています(図表6)。Jリートについても、2022年6月以降購入実績がないことから、日銀による購入停止の影響は限定的とみられます。

図表5. 東証リート指数



図表6. リートの予想分配金利回り



(ストラテジスト 澤村一樹)



しんきんアセットマネジメント投信株式会社 金融商品取引業者 関東財務局長(金商) 第338号
 Shinkin Asset Management Co., Ltd. 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
 〒104-0031東京都中央区京橋3丁目8番1号 URL : [https:// www.skam.co.jp](https://www.skam.co.jp)

＜本資料に関してご留意していただきたい事項＞

- ※本資料は、ご投資家の皆様に投資判断の参考となる情報の提供を目的として、しんきんアセットマネジメント投信株式会社が作成した資料であり、金融商品取引法に基づく開示資料ではありません。
- ※本資料は、信頼できると考えられる情報源から作成しておりますが、当社はその正確性、完全性を保証するものではありません。また、いかなるデータも過去のものであり、将来の投資成果を保証・示唆するものではありません。
- ※本資料の内容は、当社の見解を示しているに過ぎず、将来の投資成果を保証・示唆するものではありません。記載内容は作成時点のものであり、予告なく変更する場合があります。
- ※投資信託は、預金や保険契約とは異なり、預金保険機構・保険契約者保護機構の補償の対象ではありません。また、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ではありません。
- ※投資信託は、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)に投資しますので、基準価額は変動します。したがって、預金と異なり投資元本が保証されているものではありません。運用による損益は全て投資者の皆様に帰属します。
- ※特定ファンドの取得のお申込みに当たっては、販売会社より当該ファンドの投資信託説明書(交付目論見書)をあらかじめ又は同時にお渡しいたしますので、必ず内容をご確認の上、ご自身でご判断ください。

【お申込みに際しての留意事項】

■投資信託に係るリスクについて

投資信託は、株式や債券等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)に投資しますので、基準価額は変動します。したがって、預金と異なり投資元本が保証されているものではありません。運用による損益は全て投資者の皆様に帰属します。

また、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、ご投資に当たっては投資信託説明書(交付目論見書)や契約締結前交付書面をよくご覧ください。

■投資信託に係る費用について

(お客様に直接ご負担いただく費用)

- ◆ ご購入時の費用・・・購入時手数料 **上限 3.3%(税抜 3.0%)**
- ◆ ご換金時の費用・・・信託財産留保額 **上限 0.3%**

(保有期間中に間接的にご負担いただく費用)

- ◆ 運用管理費用(信託報酬)・・・純資産総額に対して、**上限年率 1.628%(税抜年率 1.48%)**
- ◆ その他の費用・・・監査費用、信託財産に関する租税、信託事務の処理に要する諸費用、有価証券売買時の売買手数料等および外貨建資産の保管等に要する費用は、ファンドより実費として間接的にご負担いただきます。また、投資信託証券を組み入れる場合には、お客様が間接的に支払う費用として、当該ファンドの資産から支払われる運用管理費用、投資資産の取引費用等が発生します。これらの費用につきましては、運用状況等により変動するものであり、事前に料率、上限額等を示すことができません。投資信託に係る上記費用(手数料等)の合計額については、ご投資家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、しんきんアセットマネジメント投信が運用する全ての投資信託のうち、ご負担いただく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。投資信託に係るリスクや費用は、それぞれの投資信託により異なりますので、ご投資される際には、事前に投資信託説明書(交付目論見書)や契約締結前交付書面をよくお読みください。

※本資料で使用している各指数に関する著作権等の知的財産権、その他一切の権利はそれぞれの指数の開発元もしくは公表元に帰属します。