



投資環境

2024 年 8 月 9 日

日銀、タカ派寄りからややハト派寄りに

□ 7 月会合での主な意見

日銀は 8 月 8 日、追加利上げ（政策金利とする無担保コール翌日物レートを 0.25%に引き上げ）を決めた 7 月の金融政策決定会合での「主な意見」を公表しました。この会合では、追加利上げに加え、植田日銀総裁が年内の再利上げについても意欲を示したことがサプライズになりました。

日銀のさらなる利上げが意識されたことに加え、景気減速懸念から米連邦準備理事会（F R B）による利下げ観測が強まったことも手伝い、その後、円高が急速に進行し、株価の急落が起きました。

市場の急変前に開かれた 7 月の会合では、追加利上げにやや積極的な発言が目立った一方、慎重な意見も散見されました。

主な内容は以下のとおりです。

- 「物価安定の目標」の持続的・安定的な実現という観点から、政策金利を引き上げ、金融緩和の度合いを調整することが適切である。
- 0.25%という政策金利は引き続き極めて緩和的な水準であり、経済をしっかりと支えていく姿勢に変わりはない。
- 2025 年度後半の物価目標の実現を前提とすると、政策金利を（景気を熱しも冷ましもしない）中立金利まで引き上げていくべき。最低でも 1%程度とみている。段階的に利上げしていく必要がある。
- 経済成長率や消費など下振れ気味のデータが多いため、賃金上昇の浸透による経済状況の改善をデータに基づいてより慎重に見極める必要がある。

□ 内田副総裁はタカ派的なスタンスを修正

急速な円高の進行や株価急落の中、日銀の内田副総裁は 7 日の講演で、市場が不安定な状況で利上げをすることはないと、利上げに慎重な姿勢を示しました。内田氏の発言を受け、日銀の追加利上げへの過度な警戒は後退し、円高進行に歯止めがかかった格好になりました。

主な発言は以下のとおりです。

～ 0.25%程度の金利水準が適切と判断 ～

- 経済や物価が見通しに沿って展開していくのであれば、それに応じて、この金融緩和の度合いを調整していくことが適切になる。
- リスクの観点からも、消費者物価が 2 年以上にわたって 2%を上回って推移する中で、円安を受けて輸入物価が再び上昇に転じていることを踏まえて、0～0.1%よりも 0.25%程度の金利水準の方が、よりリスクに中立的で、適切と判断した。
- 政策金利が 0.25%という水準は、名目金利としても、また特に実質ベースでみれば、極めて低い水準なので、引き続き、極めて緩和的な金融環境によって、経済を支えていく。

～ 政策金利引上げには、株価・為替相場的大幅な変動が影響 ～

- 政策金利を引き上げ、金融緩和の度合いを調整していく考えについては、「経済・物価の見通しが実現していくとすれば」という条件が付いている。
- 「経済・物価の見通し実現していくとすれば」という条件に、ここ 1 週間弱の株価・為替相場的大幅な変動が影響する。



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)

～ 米国の景気減速懸念を契機に急速なドル安進行と株価が急落 ～

- 米国の景気減速懸念を契機に、世界的に急速なドル安の動きと株価の下落が生じている。
- 特に円ドル相場は、これまで円安方向で大きなポジションが積み上がっていたことの巻き戻しがあり、変動幅が大きくなっている。
- また、わが国の株価は、円安の修正もあって、他国に比べても下落幅が大きくなっている。

～ 株価の変動は政策運営上重要な要素 ～

- 株価は、基本的には企業収益や経済の先行きの見通しを反映して形成されるものであり、歴史的な高水準にあるわが国企業の収益は、単なる円安の恩恵といったものではなく、より本質的な収益力の強化によるもの。
- もちろん、株価の変動は、企業の投資行動や、資産効果などを通じた個人消費、ひいては経済・物価の見通しに影響するものであり、政策運営上重要な要素。

～ 円安の修正は政策運営に影響 ～

- 為替相場の面では、円安が修正された結果、輸入物価を通じた物価上振れのリスクは、その分だけ小さくなった。輸入物価の上昇は、ほぼこれまでの円安によるもの。この点で円安の修正は、政策運営に影響する。
- こうした市場の変動の結果として、見通しやその上下のリスク、見通しの確度が変われば、当然金利のパスは変わってくる。

～ 金融資本市場が不安定な状況で、利上げをすることはしない ～

- 一定のペースで利上げをしないと、ビハインド・ザ・カーブ（金融引締めが遅れ、対応が後手に回る）に陥ってしまうような状況ではなく、金融資本市場が不安定な状況で、利上げをすることはしない。

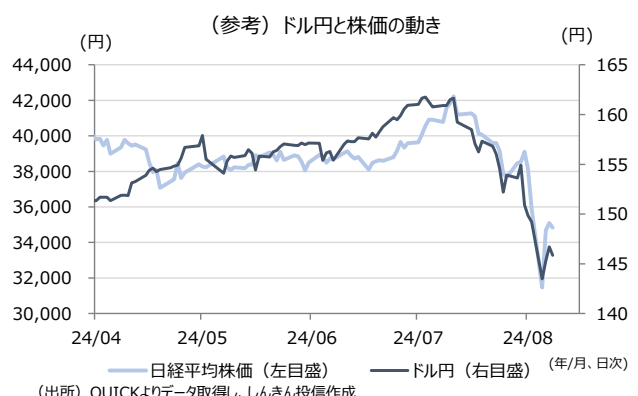
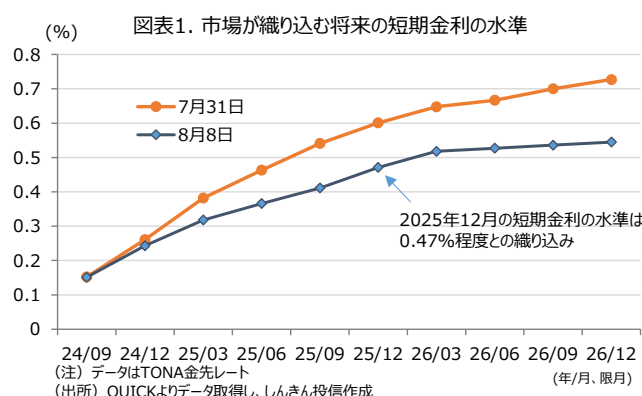
□ 今後は

- 7月の利上げを受けて、金融市場が大幅に変動したこと
- 円安が大きく修正されたことで、物価上振れリスク、利上げ圧力が後退していること

などから、しばらくは日銀は利上げに動かないとの見方も出てきています。

市場では年内の利上げは微妙な状況で来年末までに1回利上げするかどうかの織り込みです(図表1)。

今後は、物価や賃金の動向に加え、植田総裁や内田副総裁など日銀高官の発言なども確認しながら、利上げの時期を探ることになりそうです。



(ストラテジスト 鈴木和仁)



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。