



投資環境

2023年1月26日

## 日銀がYCCを撤廃した場合の目安

### □ イールドカーブの歪みはまだ解消されていない状況

日銀は昨年12月、新発10年国債利回り水準が前後の年限の国債利回りに比べ低く抑えられている歪んだ金利形成(イールドカーブ、利回り曲線)を是正することなどを目的に、許容する長期金利の上限を0.25%程度から0.5%程度に引き上げました。

また、1月の金融政策決定会合では現状維持を決めましたが、金利上昇を抑制するために「共通担保資金供給オペ」(金融機関への資金供給オペ)を拡充しました。

もっとも、イールドカーブの歪みはまだ解消されていない状況で、市場では日銀が許容する長期金利の上限引上げや、長期金利をゼロ%程度に誘導するイールドカーブ・コントロール(YCC)撤廃などの、政策修正観測がくすぶります。

### □ スワップ金利のイールドカーブは歪みのない形状

国債のイールドカーブの歪みは解消されていませんが、日銀による国債買入れの影響を受けにくいスワップ金利<sup>※</sup>については、きれいな上に凸の形状をしています(図表1)。

今後、仮にイールドカーブ・コントロールが撤廃された場合には、スワップ金利のイールドカーブが参考になる可能性があります。

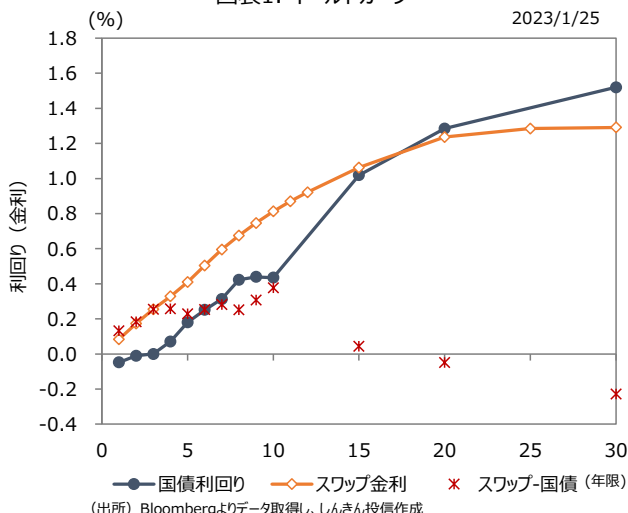
### □ YCC撤廃なら長期金利は0.8%~1%程度に上昇も

10年物国債利回りと期間10年のスワップ金利はほぼ同水準で連動して推移してきたものの、2022年に入り、米連邦準備理事会(FRB)による利上げ開始や、国内でも物価上昇への懸念が浮上し、長期金利が日銀の許容する0.25%付近での動きが定着して以降、乖離が広がりました(図表2)。

期間10年のスワップ金利は、一時1%程度まで上昇しましたが、日銀が1月の会合で前回引き上げた許容する長期金利の上限0.5%を維持したことや、金利上昇を抑えるため共通担保資金供給オペを拡充したことを受け、0.8%程度まで低下しています。

今後、イールドカーブ・コントロールが撤廃された場合には、上限がなくなった長期金利は0.8%~1%程度が上昇の目安になることも想定されます。また、国債のイールドカーブが全体的に上に凸の形状となった場合には、年限が10年までの国債利回りは0.1%~0.4%程度上昇する可能性があります。

図表1. イールドカーブ



図表2. 10年物金利推移



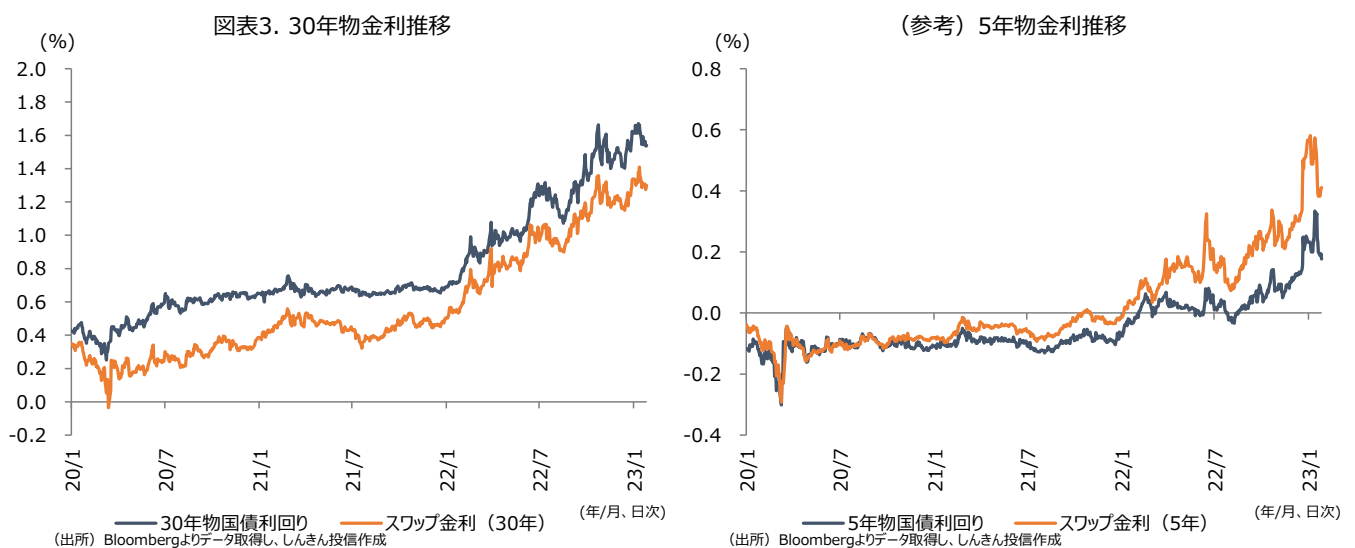


しんきんアセットマネジメント投信株式会社 金融商品取引業者 関東財務局長(金商) 第338号  
 Shinkin Asset Management Co., Ltd. 加入協会／一般社団法人投資信託協会 一般社団法人日本投資顧問業協会  
 〒104-0031東京都中央区京橋3丁目8番1号 URL: [https:// www.skam.co.jp](https://www.skam.co.jp)

## □ YCC撤廃の超長期債への影響は限定的か

20年、30年債利回りについては、大規模な金融緩和の修正を織り込む形で、スワップ金利と同じように上昇してきたことから、イールドカーブ・コントロール撤廃の影響は、年限が短い国債よりも小さくなりそうです(図表3)。

長い目で見れば、20年債、30年債などの超長期債への投資は継続できそうです。一方、10年以下の国債については、新総裁下での金融政策運営が見えるまでは、積極的に買いにくい状況が続きそうです。



※スワップ金利：ここではOISレートを使用。

OIS(オーバーナイト・インデックス・スワップ)は、固定金利と、その期間中の日次の変動金利(無担保コール翌日物レート)を交換する取引。OISレートはその固定金利で、金利に対する市場見通しを強く反映する。

(シニアストラテジスト 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>

＜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。