



投資環境

2023年9月11日

日銀のマイナス金利解除への思わくが浮上

▣ 7月末にYCCの運用を柔軟化

日銀のマイナス金利解除への思わくが浮上しています。日銀は現在、短期金利をマイナス 0.1%に長期金利をゼロ%程度に誘導する長短金利操作（イールドカーブコントロール、YCC）を継続しています。日銀は7月末の金融政策決定会合で、長期金利の事実上の許容上限を1%に引き上げました。市場では、日銀は急激な金利上昇は抑制しながら、この柔軟化したYCCの運用を当分継続し、マイナス金利の解除については、早くても来年半ばとの見方が大勢でした。

▣ マイナス金利解除への思わくが浮上

ただ、植田日銀総裁がインタビューで、短期金利をマイナス 0.1%とするマイナス金利政策の解除のタイミングについて、「経済・物価情勢が上振れした場合、いろいろな手段について選択肢はある」と述べたと9日に伝わったことから、日銀のマイナス金利解除が意識され、週明けの11日には長期金利は0.705%と2014年1月以来の水準まで上昇しました。ドル円についても前週末の147円台後半から、週明けには一時146円前後まで下落しました。

▣ 長期金利はマイナス金利導入前を大きく上回る水準

日銀は2016年1月末にマイナス金利政策を導入しました。マイナス金利政策導入直前の長期金利は0.22%で、足元の長期金利はこの水準を大幅に上回ってきています（図表1）。

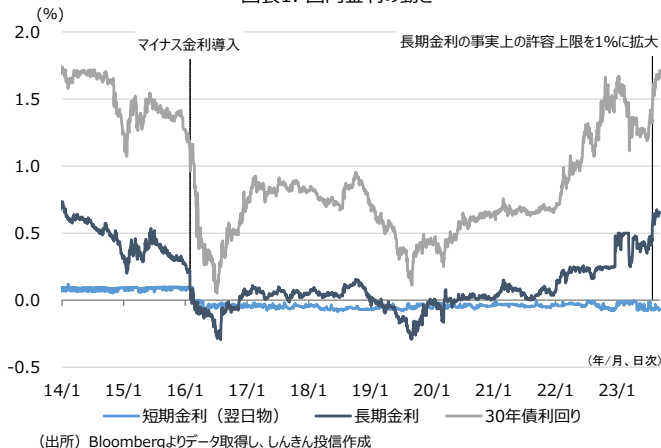
7月末の会合に合わせて公表された「経済・物価情勢の展望（展望レポート）」では、2023年度の消費者物価指数（生鮮食品を除く、コアCPI）の前年度比の上昇率の見通しは2.5%ですが、2024年度は1.9%、2025年度が1.6%で、来年以降は物価安定目標の2%を下回る見込みです。

▣ 利上げを織り込み過ぎの可能性も

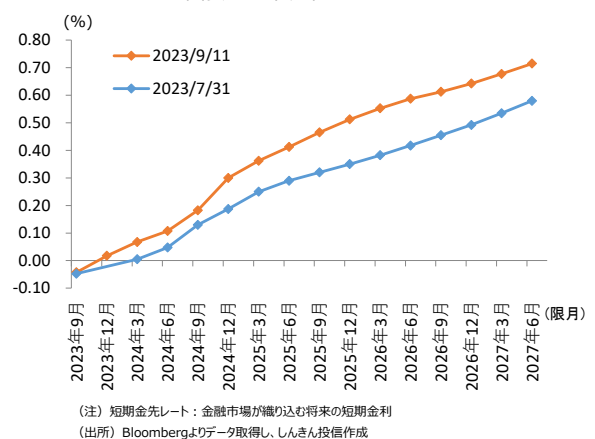
債券市場は来年のマイナス金利解除を織り込むとともに、その後の利上げまでも織り込んでおり、利上げ観測が先行してしまっている格好です（図表2）。超長期債利回りもマイナス金利導入前の水準を超えて上昇してきており、生保などの買いが入ってくると、長期金利の一段の上昇も限定的となる可能性があります。

ドル円については、為替介入やマイナス金利解除が意識され、上昇しにくくなっています。他方、米国の金融引締め長期化観測も根強く、利上げが打ち止めとなり、利下げが見えてくるまでは、ドル円の下落も限定的となる可能性があります。

図表1. 国内金利の動き



図表2. 金利先物レート





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)

Jリートについては、資産価格からみた割安感があることやオフィス市場の回復期待などから、長期金利の動きが落ち着いてくれば、底堅い動きの中、戻りを探る動きも出てきそうです。

今月は日銀金融政策決定会合、米連邦公開市場委員会(FOMC)が予定されています。しばらくは、日米の金融政策をめぐる思わくで、内外の金融市場が不安定な動きになることも想定され注意が必要です。

(参考) 日銀政策委員の大勢見通し(2023年7月)

対前年度比、%。なお、<>内は政策委員見通しの中央値。

	実質GDP	消費者物価指数 (除く生鮮食品)	(参考) 消費者物価指数 (除く生鮮食品、I補正 ^①)
2023年度	+1.2 ~ +1.5 <+1.3>	+2.4 ~ +2.7 <+2.5>	+3.1 ~ +3.3 <+3.2>
4月時点の見通し	+1.1 ~ +1.5 <+1.4>	+1.7 ~ +2.0 <+1.8>	+2.5 ~ +2.7 <+2.5>
2024年度	+1.0 ~ +1.3 <+1.2>	+1.8 ~ +2.2 <+1.9>	+1.5 ~ +2.0 <+1.7>
4月時点の見通し	+1.0 ~ +1.3 <+1.2>	+1.8 ~ +2.1 <+2.0>	+1.5 ~ +1.8 <+1.7>
2025年度	+1.0 ~ +1.2 <+1.0>	+1.6 ~ +2.0 <+1.6>	+1.8 ~ +2.2 <+1.8>
4月時点の見通し	+1.0 ~ +1.1 <+1.0>	+1.6 ~ +1.9 <+1.6>	+1.8 ~ +2.0 <+1.8>

(出所) 日銀の資料を基に、しんきん投信作成

(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](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。