

ストラテジストの眼

10-11月の日米金融政策会合の振り返り

- 日銀の判断は「粘り強く金融緩和を継続する」「ビハインド・ザ・カーブになるリスクはそれほど高くない」という言葉に集約されていたと考えます。
- 米連邦公開市場委員会(FOMC)では、政策金利の据え置きが決定されました。ただ、金融環境が緩むことを避けるため、当面、米連邦準備制度理事会(FRB)高官からは金融引締め姿勢が強い発言が続くと予想します。

1. 日銀会合では長短金利操作の運用のさらなる柔軟化が決定

10月30日-31日に開催された日銀金融政策決定会合では、筆者の予想に反して、長短金利操作の運用のさらなる柔軟化が決定されました。長期金利操作における0.5%という目処が1.0%に引き上げられ、その目処は指値オペで厳格に抑制するのではなく、機動的なオペで対応することになりました。今後も長期金利操作のさらなる柔軟化が打ち出されるかもしれませんが、厳格に抑制されないのであれば、既に撤廃されたものと見て良さそうです。

現時点での日銀の判断は、総裁記者会見での「粘り強く金融緩和を継続する」「(金融政策が後手に回ってしまう)ビハインド・ザ・カーブになるリスクはそれほど高くない」という発言に集約されていたと考えます。「展望レポート」で引き上げられた物価見通しについても、物価上昇を輸入物価上昇による「第一の力」と賃上げによる「第二の力」に分けると、引き続き第一の力の影響が中心という認識が示されました。

もっともそれは現時点での判断です。12月4日に開催される「金融政策の多角的レビュー」に関する第1回ワークショップで「非伝統的金融政策の効果と副作用」が取り扱われることもあり、金融政策修正期待は高どまりすると見ています。マイナス金利政策は24年初に実質的に解除されると引き続き予想していますが、その際に政策修正の目的が「金融緩和の持続性を高めるため」から「インフレを沈静化させるため」に変わるかが注目点です。

2. FRBは金融引締め姿勢を継続しよう

10月31日-11月1日に開催されたFOMCでは、大方の予想通り、政策金利の据え置きが決定されました。パウエル議長は記者会見で、利下げは考えていないと言及する一方、利上げの可能性も否定しませんでした。12月のFOMCでも利上げは実施されず、FRBは金融引締め姿勢を残したまま越年すると予想します。

長期金利の上昇などを受けて、金融環境はやや引き締まっています。7-9月期の米国GDP成長率は前期比年率+4.9%と力強い経済成長を見せましたが、10-12月期は減速の兆しも見えてきました。そうなればまだ高めのインフレ率ももう一段低下して物価目標に近づいていくでしょう。

一方、金融環境が緩み、株価が上昇すれば、想定ほど景気が減速せず、インフレ率が物価目標に近づかないリスクが高まります。それを回避するためにも、当面、FRB高官からは金融引締め姿勢が強い発言が続くと予想します。

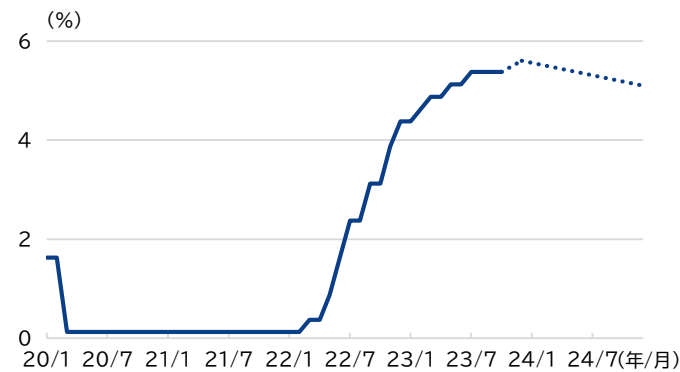
図表1 日本の長期金利の推移

(期間 2022年1月4日~2023年11月2日、日次)



図表2 米国の政策金利の推移

(期間 2020年1月~2024年12月、月次)



※ 政策金利はFF金利誘導目標で、上限と下限の平均値を示した。2023年10月までは実績、2023年末と2024年末は9月FOMC時点でのFRBの見通し(中央値)

(図表1~2の出所) FRB、Bloombergデータを基にSBI岡三アセットマネジメント作成

留意事項

SBI岡三アセットマネジメントについて

商号：SBI岡三アセットマネジメント株式会社

SBI岡三アセットマネジメント株式会社は、金融商品取引業者として投資運用業、投資助言・代理業および第二種金融商品取引業を営んでいます。登録番号は、関東財務局長(金商)第370号で、一般社団法人投資信託協会および一般社団法人日本投資顧問業協会に加入しています。

投資信託のリスク

- 投資信託は、株式や公社債など値動きのある証券等(外貨建資産に投資する場合は為替リスクがあります。)に投資しますので、基準価額は変動します。従って、投資元本が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。
- 投資信託は預貯金と異なります。投資信託財産に生じた損益は、すべて投資者の皆様に帰属します。

留意事項

- 投資信託のお取引に関しては、金融商品取引法第37条の6の規定(いわゆるクーリングオフ)の適用はありません。
- 投資信託は預金商品や保険商品ではなく、預金保険、保険契約者保護機構の保護の対象ではありません。また、登録金融機関が取扱う投資信託は、投資者保護基金の対象とはなりません。
- ファンドは、大量の解約が発生し短期間で解約資金を手当てする必要が生じた場合や主たる取引市場において市場環境が急変した場合等に、一時的に組入資産の流動性が低下し、市場実勢から期待できる価格で取引できないリスク、取引量が限られてしまうリスクがあります。これにより、基準価額にマイナスの影響を及ぼす可能性や、換金申込みの受付が中止となる可能性、換金代金の支払いが遅延する可能性があります。
- 投資信託の収益分配は、各ファンドの分配方針に基づいて行われますが、必ず分配を行うものではなく、また、分配金の金額も確定したものではありません。分配金は、預貯金の利息とは異なり、ファンドの純資産から支払われますので、分配金が支払われると、その金額相当分、基準価額は下がります。分配金は、計算期間中に発生した収益を超えて支払われる場合があるため、分配金の水準は、必ずしも計算期間におけるファンドの収益率を示すものではありません。また、投資者の購入価額によっては、分配金の一部または全部が、実質的には元本の一部払戻しに相当する場合があります。ファンド購入後の運用状況により、分配金額より基準価額の値上がりがかさった場合も同様です。

お客様にご負担いただく費用

- お客様が購入時に直接的に負担する費用
購入時手数料：購入金額（購入価額×購入口数）×上限3.85%（税抜3.5%）
- お客様が換金時に直接的に負担する費用
信託財産留保額：換金時に適用される基準価額×0.3%以内
- お客様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)の実質的な負担：純資産総額×実質上限年率2.046%（税抜1.86%）
※実質的な負担とは、ファンドの投資対象が投資信託証券の場合、その投資信託証券の信託報酬を含めた報酬のことをいいます。
なお、実質的な運用管理費用(信託報酬)は目安であり、投資信託証券の実際の組入比率により変動します。
- その他費用・手数料
監査費用：純資産総額×上限年率0.0132%（税抜0.012%）
※上記監査費用の他に、有価証券等の売買に係る売買委託手数料、投資信託財産に関する租税、信託事務の処理に要する諸費用、海外における資産の保管等に要する費用、受託会社の立替えた立替金の利息、借入金の利息等を投資信託財産から間接的にご負担いただく場合があります。
(監査費用を除くその他費用・手数料は、運用状況等により変動するため、事前に料率・上限額等を示すことはできません。)
- お客様にご負担いただく費用につきましては、運用状況等により変動する費用があることから、事前に合計金額若しくはその上限額又はこれらの計算方法を示すことはできません。

<本資料に関してご留意いただきたい事項>

■上記の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。各費用項目の料率は、委託会社であるSBI岡三アセットマネジメント株式会社が運用する公募投資信託のうち、最高の料率を記載しております。■投資信託のリスクや費用は、個別の投資信託により異なりますので、ご投資をされる際には、事前に、個別の投資信託の「投資信託説明書(交付目論見書)」の【投資リスク、手続・手数料等】をご確認ください。

■本資料は、投資環境に関する情報提供を目的としてSBI岡三アセットマネジメント株式会社が作成したものであり、特定のファンドの投資勧誘を目的として作成したものではありません。■本資料に掲載されている市況見通し等は、本資料作成日時点での当社の見解であり、将来予告なしに変更される場合があります。また、将来の運用成果を保証するものではありません。■本資料は、当社が信頼できると判断した情報を基に作成しておりますが、その正確性・完全性を保証するものではありません。■購入の申込み当たっては、投資信託説明書(交付目論見書)をお渡しますので必ず内容をご確認のうえ、投資判断はお客様ご自身で行っていただきますようお願いいたします。

(2023年10月末現在)

<本資料に関するお問い合わせ先>

フリーダイヤル 0120-048-214 (9:00~17:00 土・日・祝祭日・当社休業日を除く)