

# ストラテジストの眼

## 転換点がやってきた

- 2023年のグローバル金融市場は、堅調な米国景気を背景に延長戦を強いられてきました。しかし、11月以降、米国長期金利、ドル/円などは大きく低下、下落しました。
- 足元では金融市場のボラティリティが高まっています。過去1カ月の相場変動は大きかったことから、一定の反動はあり得るかもしれませんが、グローバル投資環境は転換点を迎えた可能性を意識すべきだと考えます。

### 1. 11月以降の米国金利低下、ドル/円下落

2022年後半に米国長期金利は4%、ドル/円は150円という節目を突破しましたが、それらの水準は転換点とはなりません。2023年の米国景気は総じて好調に推移したことから、米国長期金利は4月以降、ほぼ一本調子で上昇し、ドル/円の上昇も続きました。そのような状況はいましばらく続くとしても、2024年に入る頃には転換するだろうと考え、10月初旬に発行したハウスビューレポートのタイトルは「延長戦の中、転換点を待つ」としました。

その後も米国長期金利の上昇は続き、10月には5%が間近に迫りました。また、11月のドル/円は前年の高値にほぼ肩を並べました。しかし、その後は米国長期金利、ドル円相場ともに低下、下落に転じています。転換点は、筆者が想定していたよりもやや早く訪れたようです。

### 2. 利下げ転換が意識される米国金融政策、秒読み段階の日銀金融政策修正

米国の金融政策については、2024年に利下げが実施される可能性がより強く意識されるようになりました。インフレ率が低下傾向にあることに加えて、景気も想定通り加速感が失われてきました。政策金利はインフレ率よりも遥かに高い水準にあるため、金融引締め姿勢を維持したままでも政策金利を引き下げる余地がありそうです。金融市場は長期金利の低下を受けて一時よりも緩和的な状況にあります。金利市場の一部で見られたボラティリティの上昇が注目されており、金融引締めによる過度な悪影響への警戒感が高まっています。12月12-13日に開催される米連邦公開市場委員会(FOMC)での注目点は、①利上げ休止を実質的に示唆する文言が声明文に加わるか、②2024年末の政策金利見通しの中央値(9月時点:5.1%)の低下幅、でしょう。

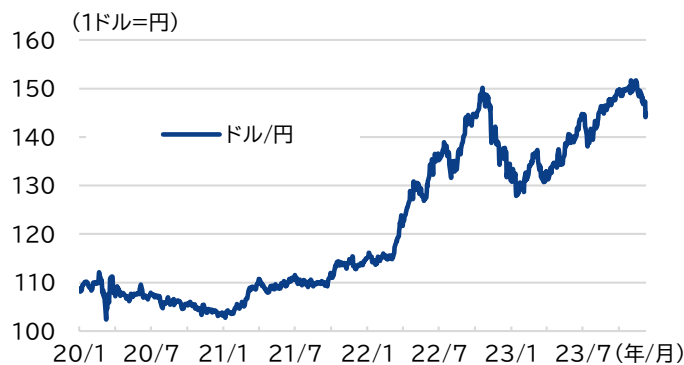
日銀の金融政策については、マイナス金利政策の変更は秒読み段階に入っています。マイナス金利政策を変更する理由が「金融緩和の持続性を高めるため」から「インフレを沈静化させるため」に変わるかどうかが目玉です。

現時点ではマイナス金利政策の変更からゼロ金利の変更までにはしばらく時間を要すると予想していますが、最近の内閣支持率の低下には、国民の間での物価上昇への忌避感も反映されているようです。政権存続のためには賃上げ、インフレ率低下、円安修正が好ましく、それらはいずれも日銀政策修正を促進するという視点も重要だと考えます。

図表1 米国10年国債利回りの推移  
(期間 2020年1月1日~2023年12月8日、日次)



図表2 ドル円相場の推移  
(期間 2020年1月1日~2023年12月8日、日次)



(図表1~2の出所) 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。■購入の申込みに応じた場合は、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11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)