

2022年12月21日

～日銀金融政策決定会合（2022年12月）～

長期金利の変動幅を±0.5%程度に拡大

東京海上アセットマネジメント



金融政策の修正を発表

2022年12月19日から20日に開催された日銀金融政策決定会合において、日本銀行（日銀）は金融政策の修正を発表しました。

主な変更点は図表1の通りですが、大きな変更点としては長期金利の変動幅を±0.25%程度から±0.5%程度に拡大した点が挙げられます。

今回の金融政策の修正は、市場機能の改善を図り、より円滑にイールドカーブ全体の形成を促していくことが目的で、金融緩和効果を高めるための措置と日銀は説明しています。イールドカーブ・コントロール政策の変動幅の拡大と同時に長期国債の月間買入額を増額したのは、今回の金融政策の修正をきっかけとする急激な金利上昇を抑制するための措置と考えられます。

【図表1 金融政策決定会合の主なポイント】

長期金利の変動幅	±0.25%程度→±0.5%程度に拡大
長期国債の月間買入額	7.3兆円→9兆円程度に増額
10年物国債の指値オペ*	0.5%の利回りで毎営業日実施
マイナス金利政策	維持

* 指値オペ：日銀があらかじめ決まった利回りで国債を無制限に買入れる措置
出所：日本銀行公表資料を基に東京海上アセットマネジメント作成

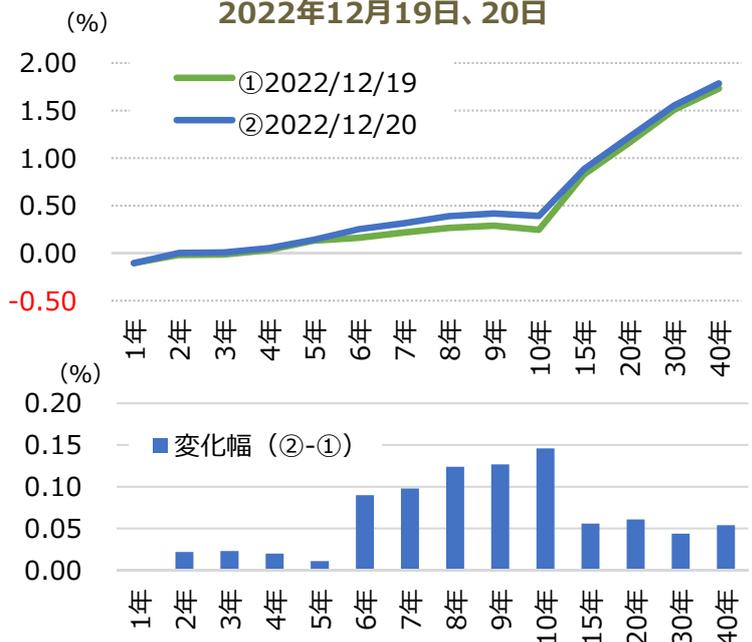
金融政策修正発表後の市場の反応

日銀の金融政策は当面変化がないとの見方が市場のコンセンサスであったため、多くの市場参加者にとって今回の金融政策の修正はサプライズとなりました。

金融政策決定会合終了後、国内債券市場ではイールドカーブ・コントロール政策の誘導ターゲットになっている10年債の利回りが最も上昇し、0.4%を上回りました。一方、超長期債セクターの利回り上昇幅は限定的なものにとどまりました。（図表2）

また、今回の金融政策の修正を受け、2022年12月20日の日本株式、J-REIT市場は大きく下落しました。為替市場も、1米ドル131円台（2022年12月21日9:00時点）まで円高が進行しました。

【図表2 金融政策決定会合前後のイールドカーブ】
2022年12月19日、20日



出所：ブルームバーグのデータを基に東京海上アセットマネジメント作成

※ 上記は過去の実績および将来の予想であり、将来の動向を示唆・保証するものではありません。
※ 上記は作成日時時点の弊社の見解であり、今後、予告なく変更することがあります。

日銀政策決定会合を受けた国内債券市場の見通し

弊社では、今後マイナス金利解除も視野に入れた金融政策の正常化が実現するためには、①春闘で3%程度の賃上げが実現すること、②価格転嫁圧力の持続的な動きでインフレが鎮静化しないこと、③グローバル経済が安定化することが必要であると考えています。

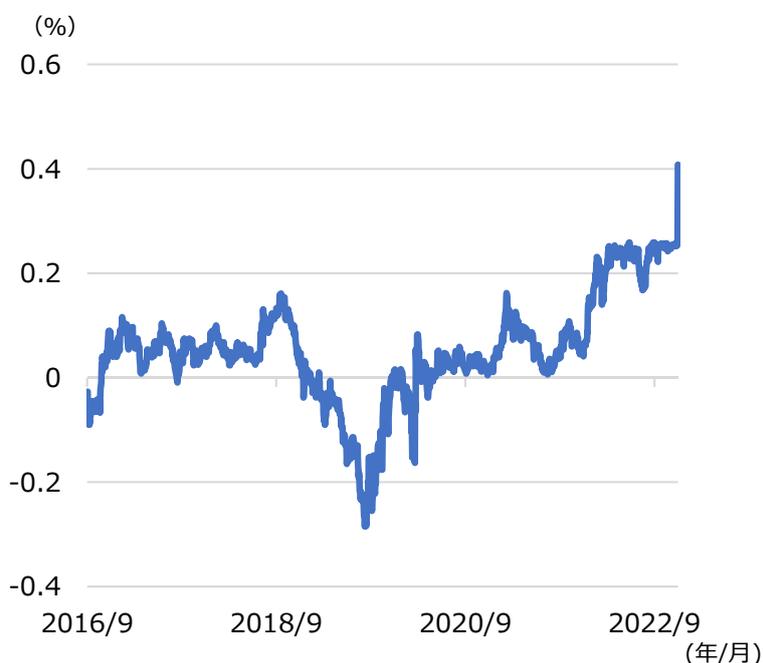
足もとでは、欧米中央銀行による急速な利上げの影響もあり、今後グローバル景気が後退する可能性は高いと思われるなか、少なくとも黒田日銀総裁の任期中（2023年4月に任期満了）は、前記①～③の条件を満たすことは困難であり、更なる金融政策の修正はなく、現在の金融政策が維持されると考えています。

国内債券市場については、しばらくは金利の変動が大きくなりやすい展開が想定されます。しかし、今回の修正によって日銀の金融政策が当面変化しない可能性が高まったことや、グローバル景気の後退懸念、日銀による国債買入額の増額を考慮すると、今後の金利上昇余地は限定的であり、次第に債券市場は底堅く推移するものと思われます。

ただし、黒田総裁の後任人事を巡る思惑や、政府・日銀の共同声明の改定報道などを背景に金融政策正常化の思惑は今後も一部残存するものと思われ、中長期債セクターを中心に債券市場が不安定化する可能性は否定できません。一方、すでに金融政策変更の可能性を相当程度織り込むかたちで金利が上昇していた超長期債セクターは相対的に安定感があり、生命保険会社などの押し目買いも期待されます。

国内社債市場については、季節的に流動性が低下するなか、社債利回りの基準となる国債金利が落ち着くまで信用スプレッド（社債の上乗せ金利）は低下しにくい展開が想定されます。しかし将来的には、信用力が相対的に高い公共債や高格付社債が選好され、社債市場の流動性が改善されることで信用スプレッドは縮小に転じると考えます。

【図表3 日本10年国債利回りの推移】
2016年9月21日～2022年12月20日、日次



※2016年9月21日は日本銀行のイールドカーブ・コントロール導入決定日
出所：ブルームバーグのデータを基に東京海上アセットマネジメント作成

投資信託に係るリスクについて

投資信託は、主に国内外の株式や公社債等値動きのある証券に投資をしますので、これら組み入れ資産の価格下落等や外国証券に投資する場合には為替の変動により基準価額が下落し、損失を被ることがあります。

投資信託は、預貯金や保険と異なります。また、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。個別の投資信託毎に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等をよくご覧ください。

投資信託に係る費用について

- 購入時に直接ご負担いただく費用・・・ 購入時手数料 上限3.3%（税込）
 - 換金時に直接ご負担いただく費用・・・ 信託財産留保額 上限0.5%
 - 保有期間中に間接的にご負担いただく費用・・・ 信託報酬 年率上限1.9525%（税込）
※ファンド・オブ・ファンズでは、一部を除き、ファンドが投資対象とする投資信託証券の運用管理費用等を別途ご負担いただきます。
 - その他の費用・手数料・・・ 監査報酬、有価証券売買時の売買委託手数料、信託事務等に要する諸費用等をファンドの信託財産を通じて間接的にご負担いただきます。
- 詳しくは、投資信託説明書（交付目論見書）、契約締結前交付書面等をよくご覧ください。

※お客さまにご負担いただく手数料等の合計金額については、お客さまの保有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います。費用の料率につきましては、東京海上アセットマネジメントが運用するすべての投資信託のうち、徴収するそれぞれの費用における最高の料率を記載しています。費用の詳細につきましては、個別の投資信託毎の投資信託説明書（交付目論見書）、契約締結前交付書面等をよくご覧ください。

投資信託にかかるリスクや費用は、投資信託毎に異なりますので、ご投資をされる際には、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ご確認ください。

東京海上アセットマネジメント株式会社

<https://www.tokiomarineam.co.jp/>

サービスデスク 0120-712-016

（土日祝日・年末年始を除く 9：00～17：00）

商号等：東京海上アセットマネジメント株式会社

金融商品取引業者 関東財務局長（金商）第361号

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

一般社団法人第二種金融商品取引業協会

- 当資料は、情報提供を目的として東京海上アセットマネジメントが作成したものであり、金融商品取引法に基づく開示資料ではありません。お申込みに当たっては必ず投資信託説明書（交付目論見書）をご覧の上、ご自身でご判断ください。投資信託説明書（交付目論見書）は販売会社までご請求ください。
- 当資料の内容は作成日時点のものであり、将来予告なく変更されることがあります。
- 当資料は信頼できると考えられる情報に基づき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。当資料に掲載された図表等の内容は、将来の運用成果や市場環境の変動等を示唆・保証するものではありません。
- 投資信託は、値動きのある証券等（外貨建資産に投資する場合には、この他に為替変動リスクもあります）に投資しますので、基準価額は変動します。したがって、元本が保証されているものではありません。
- 投資信託は金融機関の預金とは異なり元本が保証されているものではありません。委託会社の運用指図によって信託財産に生じた利益および損失は、全て投資家に帰属します。
- 投資信託は、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、預金および保険契約ではありません。また、預金保険や保険契約者保護機構の対象ではありません。
- 登録金融機関から購入した投資信託は投資者保護基金の補償対象ではありません。