

- 日銀は、金融政策の現状維持を決定。フォワードガイダンスの一部を修正するとともに、緩和継続姿勢を堅持。
- YCCのうち長期金利操作の修正が近いうちに行われる可能性は依然高いとみられる。
- 日銀のCPI見通しは2%近傍で、2024年度にかけてその確信度が高まるかが注目される。

金融政策は現状維持、フォワードガイダンスを修正

日銀は、4月27～28日に植田総裁、内田・氷見野副総裁の就任後、初めての金融政策決定会合を開きました。結果は、現行の金融政策を維持するとともに、フォワードガイダンス（先行き指針）の一部を修正しました。金融政策の維持は、足元のイールドカーブのゆがみが、昨年12月から実施した日銀の是正措置や海外金利の落ち着きを背景に緩和されつつあること（図表1）が背景の一つとみられます。植田総裁は、就任記者会見で「現状の経済、物価、金融情勢を鑑みると現行のYCC（長短金利操作）を継続することが適当である」と述べていました。市場では、総裁・副総裁就任直後の4月会合では現状維持との見方が大勢であったことから、結果は想定内であったと言えます。

フォワードガイダンスについては（図表2）、コロナの感染法上5類（季節性インフルエンザと同等）への移行を受けて、「新型コロナの影響注視」に関する文言が削除されたことに違和感はありません。「現在の金利やそれを下回る水準での推移の想定」を削除したものの、必要があれば緩和措置を講じる姿勢を堅持しました。

これまでの長きにわたる金融政策運営について、1年から1年半程度をかけてレビューを行うことも示されました。

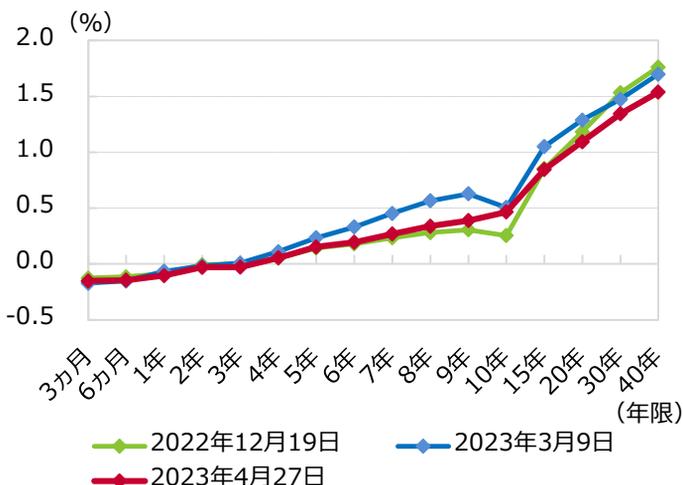
2023～2025年度の物価見通しは2%近傍へ

今回の会合では、日銀の経済・物価情勢の展望（展望レポート、次ページ図表3）が注目されていました。消費者物価指数（CPI）の基調は前回1月時点よりも強まっています。具体的には、①CPIは、政府の電力・ガス等の負担緩和策により変動しているものの、その影響を除いた生鮮食品およびエネルギーを除くベースでは前年比+3.8%と高い伸びとなっています。②それに伴い日銀が算出しているCPIの最頻値（基調的なインフレ率を捕捉するための指標）は3月に前年比+2.7%と3%近傍にまで高まりました。③さらには、連合集計の今春闘の賃上げ率（4月11日集計）は+3.69%と1993年以来の高水準となっています。

一方、経済については、米国の金融引き締めや金融不安を受けた海外景気の先行き不透明感が日本経済に与える影響の評価が注目されていました。

次ページへ続く

図表1 日本国債のイールドカーブ



出所：ブルームバーグのデータを基にアセットマネジメントOneが作成
注：日付はいずれも金融政策決定会合の結果発表の前日

図表2 フォワードガイダンス

【現行の金融緩和の継続】日本銀行は、2%の「物価安定の目標」の実現を目指し、これを安定的に持続するために必要な時点まで、「長短金利操作付き量的・質的金融緩和」を継続する。
⇒維持
【マネタリーベースの拡大方針】マネタリーベースについては、消費者物価指数（除く生鮮食品）の前年比上昇率の実績値が安定的に2%を超えるまで、拡大方針を継続する。
⇒維持
【新型コロナの影響注視、追加緩和の可能性】当面、新型コロナウイルス感染症の影響を注視し、企業等の資金繰り支援と金融市場の安定維持に努めるとともに、必要があれば、躊躇なく追加的な金融緩和措置を講じる。政策金利については、現在の長短金利の水準、または、それを下回る水準で推移することを想定している。
⇒「引き続き企業等の資金繰りと金融市場の安定維持に努めるとともに、必要があれば、躊躇なく追加的な金融緩和措置を講じる」へ修正。現在の金利やそれを下回る水準での推移想定を削除。

出所：日銀の資料を基にアセットマネジメントOneが作成

※上記図表などは、将来の経済、市況、その他の投資環境にかかる動向などを示唆、保証するものではありません。

※巻末の投資信託に係るリスクと費用およびご注意事項を必ずお読みください。



アセットマネジメントOne

商号等 / アセットマネジメントOne株式会社
金融商品取引業者 関東財務局長（金商）第324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

原油などの輸入エネルギー価格や政府の電力・ガス等の負担緩和策が大きく影響するため、生鮮食品およびエネルギーを除くCPIの見通しが重要です。日銀は、2023年度に+2.5%に上昇したあと、2025年度にかけて+2%近くで推移するとの見通しを示しました。2023年度の上振れは食料品等の値上がりの影響があるとみられますが、その後も企業の価格・賃金設定行動などの変化に伴って物価の基調が維持されると判断していると解釈されます。

YCCの修正観測はくすぶり続ける

YCCのうち長期金利の操作目標（10年物国債金利をゼロ%程度、許容変動幅±0.5%）を維持することが、市場機能の低下につながっている状況には変わりなく、YCCの修正観測は今後も熾り続けるとみられます。近いうちに修正が行われる可能性は依然高く、年半ば頃（金融政策決定会合の予定は、6月15-16日、7月27-28日）にも想定されます。

一方、YCCのうち短期金利の操作目標（当座預金の政策金利残高に▲0.1%を適用）の引き上げは、米国の景気底入れが確認できる2024年以降と予想されます。展望レポートでは「わが国経済を巡る不確実性は極めて高い」としています。

先行きの金融政策を見通すうえで、①物価動向、②国内および海外景気動向、③政治情勢などが注目されます。とりわけ消費者物価の動向は注目されます。原油などの輸入原材料価格の低下から財物価は伸び鈍化が想定されますが、日本の企業や家計の根強い低価格志向が転換したかどうかを見るうえで、賃上げを受けたサービス物価の動向が重要になってきます。CPIのうち持家の帰属家賃を除くサービスは3月に前年比+2.2%まで拡大しています（図表4）。今後、日銀が2%インフレの定着に確信度を高めていけるかどうか注目されます。

（調査グループ 飯塚祐子 16時執筆）

図表3 日銀政策委員の大勢見通し
消費者物価指数

	除く生鮮食品	(参考) 除く生鮮食品 ・エネルギー
2022年度	+3.0	+2.2
1月時点の見通し	+3.0~+3.0 <+3.0>	+2.1~+2.1 <+2.1>
2023年度	+1.7~+2.0 <+1.8>	+2.5~+2.7 <+2.5>
1月時点の見通し	+1.6~+1.8 <+1.6>	+1.7~+1.9 <+1.8>
2024年度	+1.8~+2.1 <+2.0>	+1.5~+1.8 <+1.7>
1月時点の見通し	+1.8~+1.9 <+1.8>	+1.5~+1.8 <+1.6>
2025年度	+1.6~+1.9 <+1.6>	+1.8~+2.0 <+1.8>

出所：日銀の資料を基にアセットマネジメントOneが作成
※データは対前年度比、%。なお、<>内は政策委員見通しの中央値。
※「大勢見通し」は、各政策委員が最も蓋然性の高いと考える見通しの数値について、最大値と最小値を1個ずつ除き、幅で示したものの。その幅は、予測誤差などを踏まえた見通しの上限・下限を意味しない。
2022年度の消費者物価指数は実績値。

図表4 財・サービス別のCPI



期間：2000年1月～2023年3月（月次）

出所：総務省のデータを基にアセットマネジメントOneが作成

投資信託に係るリスクと費用およびご注意事項

【投資信託に係るリスクと費用】

● 投資信託に係るリスクについて

投資信託は、株式、債券および不動産投資信託証券（REIT）など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。）に投資をしますので、市場環境、組入有価証券の発行者に係る信用状況等の変化により基準価額は変動します。このため、投資者の皆さまの投資元本は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。ファンドの運用による損益はすべて投資者の皆さまに帰属します。また、投資信託は預貯金とは異なります。

● 投資信託に係る費用について

[ご投資いただくお客さまには以下の費用をご負担いただきます。]

■ お客さまが直接的に負担する費用

購入時手数料：上限3.85%（税込）

換金時手数料：換金の価額の水準等により変動する場合があるため、あらかじめ上限の料率等を示すことができません。

信託財産留保額：上限0.5%

■ お客さま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）：上限年率2.09%（税込）

※上記は基本的な料率の状況を示したものであり、成功報酬制を採用するファンドについては、成功報酬額の加算によってご負担いただく費用が上記の上限を超過する場合があります。成功報酬額は基準価額の水準等により変動するため、あらかじめ上限の額等を示すことができません。

その他費用・手数料：上記以外に保有期間等に応じてご負担いただく費用があります。投資信託説明書（交付目論見書）等でご確認ください。その他費用・手数料については定期的に見直されるものや売買条件等により異なるため、あらかじめ当該費用（上限額等を含む）を表示することはできません。

※ 手数料等の合計額については、購入金額や保有期間等に応じて異なりますので、あらかじめ表示することはできません。

※ 上記に記載しているリスクや費用項目につきましては、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、アセットマネジメントOne株式会社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おります。

※ 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、投資対象国が異なることから、リスクの内容や性質、費用が異なります。投資信託をお申し込みの際は、販売会社から投資信託説明書（交付目論見書）をあらかじめ、または同時にお渡ししますので、必ずお受け取りになり、内容をよくお読みいただきご確認のうえ、お客さまご自身が投資に関してご判断ください。

※ 税法が改正された場合等には、税込手数料等が変更となることがあります。

【ご注意事項】

- 当資料は、アセットマネジメントOne株式会社が作成したものです。
- 当資料は、情報提供を目的とするものであり、投資家に対する投資勧誘を目的とするものではありません。
- 当資料は、アセットマネジメントOne株式会社が信頼できると判断したデータにより作成しておりますが、その内容の完全性、正確性について、同社が保証するものではありません。また掲載データは過去の実績であり、将来の運用成果を保証するものではありません。
- 当資料における内容は作成時点のものであり、今後予告なく変更される場合があります。
- 投資信託は、
 1. 預金等や保険契約ではありません。また、預金保険機構および保険契約者保護機構の保護の対象ではありません。加えて、証券会社を通して購入していない場合には投資者保護基金の対象ではありません。
 2. 購入金額について元本保証および利回り保証のいずれもありません。
 3. 投資した資産の価値が減少して購入金額を下回る場合がありますが、これによる損失は購入者が負担することとなります。