



2023年7月31日

～日銀金融政策決定会合（2023年7月）～

長期金利変動幅の上限を、事実上 1.0%まで拡大することを容認

東京海上アセットマネジメント

長期金利変動幅の上限：+0.5%程度→+1.0%

日銀は27、28日に開催した金融政策決定会合で、事前の一部報道にあった通り、YCC（イールドカーブ・コントロール）における長期金利変動幅の拡大を容認することを決定しました。具体的には、長期金利の変動幅の上限を「+0.5%程度」から、事実上+1.0%まで拡大する運営に変更しました（図表1）。日銀は、経済・物価を巡る不確実性が極めて高いなか、YCCの運用を柔軟化し、金融緩和の持続性を高める狙いがあったとみられます。

会合終了後に公表された展望レポートでは、2023年度の物価（コアCPI）見通しが前年比+2.5%と前回会合（4月：同+1.8%）から大幅に上方修正された一方、2024年度（4月：前年比+2.0%→7月：同+1.9%）は下方修正されました（図表2）。日銀は2024年度以降のコアCPIが「物価安定の目標」である2%を下回るとみており、「物価安定の目標」の実現を見通せるまで、粘り強く金融緩和を継続する姿勢を改めて示した格好となりました。

金融政策修正発表後の市場の反応

28日朝方に日経が「日銀が長期金利操作の柔軟運用容認の可能性」を報じたことにより、YCC修正に関する思惑が浮上し、会合の結果が公表されるまで円高、株安で推移しました。午後に会合での決定内容が公表されると、YCC撤廃などの金融政策正常化を意識するものではなかったことから、円安となり、株価は下げ幅を縮小しました。（図表3）。

【図表1 金融政策決定会合の主なポイント】

		修正後	修正前
Y C C	短期金利	日銀当座預金のうち政策金利残高に▲0.1%のマイナス金利を適用	
	長期金利	ゼロ%程度で推移するよう長期国債の買い入れを行うとする。 その際、長期金利の変動幅を「 ±0.5%程度 」を 目途 とし、 1.0%の利回りでの指値オペ を、明らかに応札が見込まれない場合を除き、毎営業日、実施する。	ゼロ%程度で推移するよう長期国債の買い入れを行うとする。 その際の長期金利の変動幅を「 ±0.5%程度 」とし、 0.5%の利回りでの指値オペ を、明らかに応札が見込まれない場合を除き、毎営業日、実施する。

* 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い入れる措置

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

【図表2 展望レポートの物価見通し】

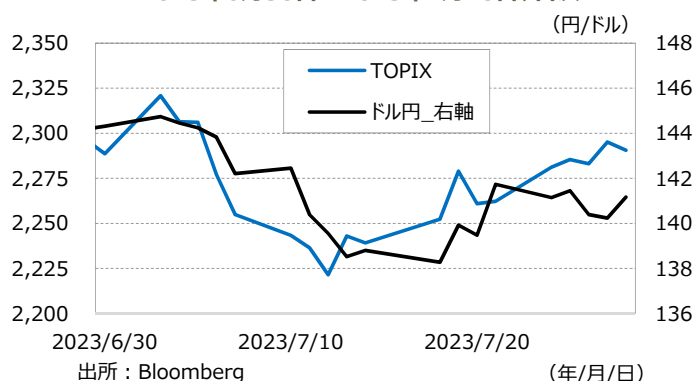
(前年比)

	消費者物価指数 (生鮮食品を除く、 コアCPI)	消費者物価指数 (生鮮食品及びエネルギーを除く、 コアコアCPI)
2023年度	2.5% ↑	3.2% ↑
4月時点	1.8%	2.5%
2024年度	1.9% ↓	1.7% →
4月時点	2.0%	
2025年度	1.6% →	1.8% →
4月時点		

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
注：政策委員見通しの中央値。上方修正されている部分は赤色、下方修正されている部分は青色

【図表3 TOPIXとドル円の推移】

2023年6月30日～2023年7月28日、日次



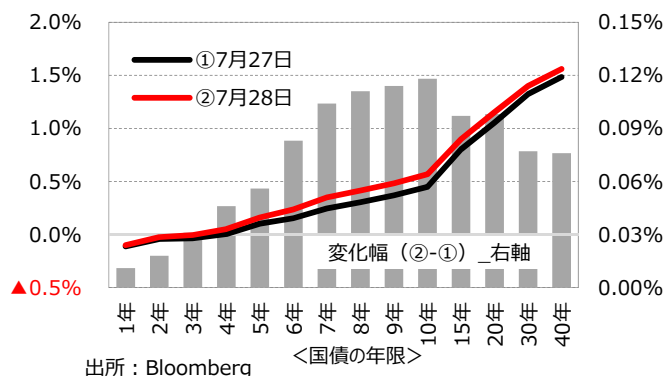
※上記は過去の実績および将来の予想であり、将来の動向を示唆・保証するものではありません。

※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。

債券市場では、YCCの誘導目標となっている10年債の利回りが最も上昇し、0.5%を上回りました（図表4）。一方、残存年数10年超の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。

債券市場では今回のYCC修正を受けて、実質的には日銀によってYCCの形骸化を図られたものと解釈しており、徐々に10年債の利回りは適正水準に収敛していくという見方が優勢となっております。

【図表4 金融政策決定会合前後のイールドカーブ】
2023年7月27日、28日、日次



日銀金融政策決定会合を受けた国内債券市場の見通し

今会合での結果を受け、弊社では日銀が「0.7%前後と見られる10年国債利回りの適正水準への上昇を容認しつつ、買入れオペ等を通じて、投機的な動きによる急速な金利上昇を抑制する」といったYCC運営を行うことを想定しています。こうしたことを通じて、国内債券市場の見通しとして、以下のような3段階での動きを想定しています。

- ① 上記のように、日銀が10年国債利回りの上昇を容認する姿勢を示すことで、10年国債利回りは0.70%、30年国債利回りは1.50%前後まで上昇することを想定しております。
- ② 国債利回りの上昇により、投資妙味の増した年限の国債に対する投資需要が高まり、10年国債利回りは0.60%弱、30年国債利回りは1.40%弱程度まで低下するとみています。
- ③ その後は、次回金融政策の変更が予想される来年3月会合以降の日銀金融政策に対する思惑や、欧米金利の水準の動きに左右される展開を想定しています。

【図表5 日本10年国債利回りの推移】
2022年7月29日～2023年7月28日、日次



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。