

～金融政策の正常化が視野に～ 政策委員はマイナス金利解除の可能性に言及

東京海上アセットマネジメント
投信情報部

日銀はタカ派に傾斜か、政策委員はマイナス金利解除の可能性に言及

日銀がYCC（イールドカーブ・コントロール）の柔軟化*1を決定した7月末以降、日銀政策委員から、2%の物価安定の目標の実現やマイナス金利*2の解除を示唆する発言が目立つようになりました（図表1）。

まず、銀行出身で金融引き締めに積極的な「タカ派」と目される田村審議委員の発言です。同審議委員は、釧路市で開いた金融経済懇談会後の記者会見で、（2%の物価安定目標について）「実現がはっきりと視界にとらえられる状況になった」と、物価安定の目標の達成が近いとの見解を示しました。また、「マイナス金利の解除も選択肢の一つ」と金融政策の修正に言及し、物価安定の目標の達成を判断する時期の目安も「来年1～3月」と踏み込んだ発言を行っています。また、高田審議委員も下関市で開いた金融経済懇談会后に、（2%の物価安定目標について）「達成に向けた『芽』がようやく見えてきた」と期待感を示しています。

こうした中で、市場で最も注目されたのが9月9日に読売新聞が報じた植田総裁の単独インタビューです。植田総裁は「物価目標の実現にはまだ距離がある。粘り強い金融緩和を続ける」とした一方で、マイナス金利解除について来春の賃上げ動向など、「年末までに十分な情報やデータがそろう可能性はゼロではない」と、早期の政策修正を示唆する発言をしています。物価安定の目標の達成の判断時期として「年末まで」の可能性に言及しており、「来年1～3月ごろ」と述べた田村審議委員を含め、8月以降の断続的に行われてきた政策委員の発言と比べて、タカ派的と解釈できます。

*1 従来0.5%を許容上限としていた長期金利について、0.5%超から最大1%までの上昇を許容すること

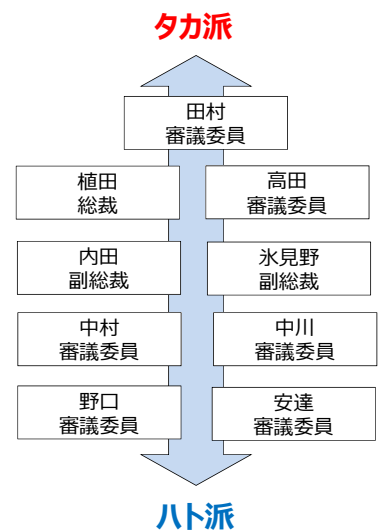
*2 日銀当座預金のうち政策金利残高に適用されている▲0.1%のマイナス金利

【図表1 最近の日銀政策委員の発言内容】

発言日	政策委員	発言内容
8/2	内田 副総裁	・物価安定の目標の持続的・安定的な実現が見通せる状況には至っていない。 ・（マイナス金利政策について）2%目標の持続的・安定的な実現が見通せる状況には至っていない中で、まだ大きな距離がある。
8/30	田村 審議委員	・（物価安定の目標について） 実現がはっきりと視界にとらえられる状況になった。 ・ マイナス金利の解除も選択肢の一つに入る。 （政策修正の判断時期については、賃上げや2023年後半の物価動向などのデータが集まる） 来年1～3月ごろ。
8/31	中村 審議委員	（物価安定の目標について）達成に確信を持てる状況には至っていない。金融引き締めへの転換にはまだ時間が必要。
9/6	高田 審議委員	（物価安定の目標について） 達成に向けた『芽』がようやく見えてきた。
9/6	植田 総裁	（マイナス金利政策の解除のタイミングについて）経済・物価情勢が上振れした場合、いろいろな手段について選択肢はある。 マイナス金利の解除後も物価目標の達成が可能と判断すれば、（解除を）やる。 （来春の賃上げ動向を含め） 年末までに十分な情報やデータがそろう可能性はゼロではない。
9/7	中川 審議委員	（物価安定の目標の達成について）今見通せる状態になっていない。

（出所）各種報道資料をもとに、東京海上アセットマネジメント作成

【図表2 日銀政策委員の政策スタンス】



（出所）各種報道資料をもとに、東京海上アセットマネジメント作成
（注）タカ派（ハト派）は、金融引き締め（金融緩和）に積極的

※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。（次頁へ続く）
※上記は作成日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。

植田総裁は7月末の金融政策決定会合後の記者会見で、「ここから将来というところでは、まだ先ほど申し上げた（物価）見通しではやや2%を下回っているし、上がっていくところにまだ自信がないため、強い金融緩和の継続を決めているものの、当然そこが変わってくれば政策も将来変わってくる」と述べるにとどめていたことから、今回のインタビューはマイナス金利解除の可能性に言及した点で、踏み込んだ発言であったと考えられます。

植田総裁の発言は、急速な円安へのけん制か

植田総裁が、マイナス金利解除を含む政策修正に踏み切る可能性を示唆したのは、急速な円安が政府の物価高対策に水を差すおそれが出てきたためと考えられます（図表3）。

政府は、円安に助長された物価高に対して、電気代、ガス代などの負担軽減策を講じています。植田総裁は、早ければ2024年1月にもマイナス金利解除に踏み切る可能性を示唆し、円安に歯止めをかけることで、政府の物価高対応を側面支援する方向に舵を切った可能性があります。

また、円安をけん制する口先介入を繰り返してきた財務省に配慮した可能性も考えられます。円安が進行した昨年9月から10月にかけて、財務省は総額9.2兆円の為替介入（円買い・ドル売り）を実施したものの、日米金利差の拡大を反映した円安の進行に歯止めをかける効果は限定的なものにとどまりました。日銀がマイナス金利解除を含めた政策修正を示唆すれば、国内金利の上昇とともに日米金利差は縮小し、円安のペースを抑制できる可能性があります。

【図表3 ドル円の推移と為替介入の規模】

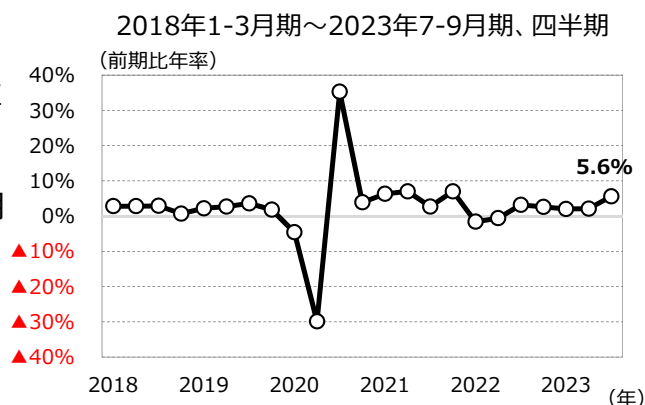


円安、米経済次第では、2024年1月にマイナス金利解除も視野

もっとも、米国経済が底堅さを維持すれば、インフレ（米金利上昇）圧力は低下せず、FRB（米連邦準備制度理事会）による金融引き締めが長期化することから、円安基調が継続する可能性があります。アトランタ連銀が公表したGDPNow^{*3}によると、7-9月期の実質GDPは前期比年率+5.6%（9/8時点）と、4-6月期の同+2.1%から加速することが予想されています（図表4）。

米経済が高い成長率で推移するようであれば、日銀は円安に歯止めをかけるべく、早期のマイナス解除が視野に入ると考えられます。その場合、植田総裁が言及するように年内にマイナス金利解除に十分な情報やデータを確認した上、2024年1月にマイナス金利の解除に踏み切ることも考えられます。

【図表4 米実質GDP成長率の推移】



(出所) Bloomberg、アトランタ連銀
(注) 2023年4-6月期までは実績値。7-9月期は、GDPNowの推計値

日銀は9月21、22日に金融政策決定会合を開催します。目先は政策決定後の22日に行われる植田総裁の会見内容に注目が集まることが予想されます。その後は10月の会合時に公表される「経済・物価情勢の展望（展望レポート）」で、マイナス金利解除を含めた政策修正に向け、物価見通しが上方修正されるかが次の焦点となりそうです。

*3 アトランタ連邦準備銀行が、リアルタイムに米国の経済成長率を予測することを目的に公表している指標

※ 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。

投資信託にかかるリスクについて

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。

投資信託にかかる費用について

- 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 上限 年率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

（受付時間：営業日の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

【一般的な留意事項】

- 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。