

日銀、指値オペ長期化でとりあえずサプライズ演出

日本銀行は4月27～28日の金融政策決定会合で、概ね金融緩和政策を維持しました。ただ、指値オペについては応札が見込まれない限り実施するとし、10年国債利回りの上限を明確に設定するサプライズを行いました。市場は円安で反応しました。政治からは急激な円安進行は好ましく無いとの声も聞かれますが円安の先行きは不透明と見られます。

日銀金融政策決定会合：金融緩和政策を維持すると共に、指値オペを事実上常態化

日本銀行は2022年4月27～28日に開催した金融政策決定会合で、市場予想通り大規模緩和を維持する方針を決定しました。日銀は長期金利を0%程度、短期金利をマイナス0.1%に誘導する長短金利操作（イールドカーブ・コントロール）は維持するとしています（図表1参照）。

一方、日銀が無制限で日本国債を購入する指値オペ（公開市場操作）については市場の想定外に「10年物国債金利について0.25%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、実施することとした。」と、日銀の政策方針を示した「当面の金融政策運営について」の中に明記しました。

どこに注目すべきか：指値オペ、応札、展望レポート、上限、円安

今回の日銀の金融政策決定会合でのサプライズは指値オペの長期化です。日銀が無制限に国債を購入することで（対象とする）10年国債利回りを、上限（約0.25%）を下回る水準に維持する指値オペは、当初は1日でしたが、21年3月に連続指値オペを制度として導入しました。ただ、指値オペを実施したのは今年3月末でした。今回は、明らかに応札が見込まれないなら実施しないが、そうでなければいつでも指値オペを実施するとして、事実上指値オペを常態化させることとしました。

指値オペの常態化は、別の見方をすれば日本の10年国債利回りは上限が設定（0.25%）されたことを意味します。日銀の金利上昇抑制姿勢の強さを再確認したことから、市場は当面、この上限を試すことは控え、上限ありきという中での取引となることも考えられます。

次に、日銀のインフレ見通しを今回の経済・物価情勢の展望で確認すると、22年度の物価上昇率見通しを1.9%と前回の1.1%から引き上げました。一方で23年度は1.1%と前回から据置きました。また、今回初めて発表した24年度予測は1.1%を見込んでいます。日銀は従来から、現在の物価上昇はコスト要因による一時的なものという説明をしてきましたが、展望レポートの予測はこの説明を支持する内容でした。

なお、連休の谷間の5月6日には先行して東京都の4月の消費者物価指数（CPI）、20日には全国のCPIが発表され

ます。携帯電話値下げの影響の低下やエネルギー価格上昇を反映して2%前後の水準が見込まれています。

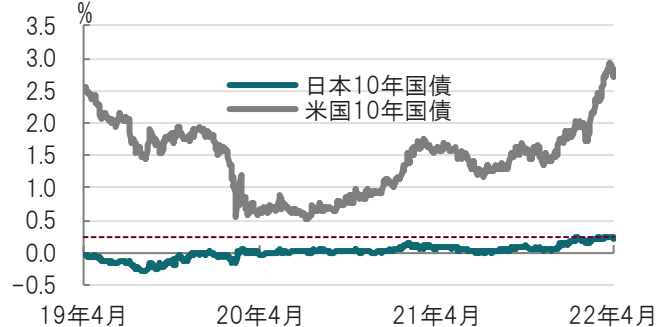
なお、今回の会合では金融政策の将来の指針を示すフォワードガイダンスの変更は限定的でした（図表2参照）。筆者も含め、日銀が今回の会合で国債利回りの変動幅を変更することはなく、あるとすればフォワードガイダンスの変更に期待がありましたが、ほぼ変更が無く、むしろ現状維持に近い一方、指値オペの常態化が予想外に強化されました。

日銀が金融政策を変更しない、もしくは出来ない背景として財政政策を影ながら間接的に下支えしている必要性や、日本の物価の下方硬直性など日銀だけでは解決が難しいことから、日銀だけの問題ではないように思われます。

したがって、当面現状維持が見込まれる一方で、いくつかの疑問も残ります。そもそも何故0.25%が上限なのかです。例えばコロナ禍の20年前半などは日本の長期金利はもっと低い水準でも良かったのかもしれませんが。別の視点から言えば市場に金利上昇圧力が残る中、指値オペを強化したこと、出口戦略が一層わかりにくくなった気がします。

図表1：日本と米国の10年国債利回りの推移

日次、期間：2019年4月28日～2022年4月28日



出所：ブルームバーグのデータを使用しピクテ投信投資顧問作成

図表2：日銀のフォワードガイダンス主要部分の比較

公表時点：2022年3月18日（前回）～2022年4月28日（今回）

会合	主な内容
3月（前回）	当面、新型コロナウイルス感染症の影響を注視し、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
4月（今回）	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

出所：日本銀行のデータを使用しピクテ投信投資顧問作成

※将来の市場環境の変動等により、当資料記載の内容が変更される場合があります。

ピクテ投信投資顧問株式会社 | 「当資料をご利用にあたっての注意事項等」を必ずお読みください。

ピクテ投信投資顧問の投資信託をご購入する際の留意事項

1. 投資信託に係るリスクについて

- (1) 投資信託は、値動きのある有価証券等(外貨建資産に投資する場合は、為替変動リスクもあります)に投資いたしますので、基準価額は変動します。したがって、投資者の皆さまの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。
- (2) また、投資信託は、個別の投資信託毎に投資対象資産の種類や投資制限、取引市場、投資対象国等が異なることから、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目論見書や契約締結前交付書面をよくご覧ください。

2. 投資信託に係る費用について(2022年4月末日現在)

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。

- (1) お申込時に直接ご負担いただく費用: 申込手数料 上限3.85%(税込)

※申込手数料上限は販売会社により異なります。

※投資信託によっては、追加設定時信託財産留保額(上限0.6%)をご負担いただく場合があります。

- (2) ご解約時に直接ご負担いただく費用: 信託財産留保額 上限0.6%

- (3) 投資信託の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2.09%(税込)

※ファンド・オブ・ファンズの場合、ここでは投資対象ファンドの信託報酬を含む実質的な負担を信託報酬とします。

※別途成功報酬がかかる場合があります。

- (4) その他費用・手数料等: 監査費用を含む信託事務に要する諸費用、組入有価証券の売買委託手数料等、外国における資産の保管等に要する費用等は、信託財産から支払われます(これらの費用等は運用状況等により変動するため、事前に料率・上限額等を記載することはできません)。
ファンド・オブ・ファンズの場合、投資先ファンドにおいて、信託財産に課される税金、弁護士への報酬、監査費用、有価証券等の売買に係る手数料等の費用が当該投資先ファンドの信託財産から支払われることがあります。詳しくは、目論見書、契約締結前交付書面等でご確認ください。

当該費用の合計額については、投資者の皆さまがファンドを保有される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、ピクテ投信投資顧問株式会社が運用するすべての投資信託のうち、徴収する各費用における最高の料率を記載しています。投資信託に係るリスクや費用は、各投資信託により異なりますので、ご投資される際には、事前によく目論見書や契約締結前交付書面をご覧ください。

ピクテ投信投資顧問株式会社

金融商品取引業者 関東財務局長(金商)第380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 日本証券業協会



ピクテ投信投資顧問株式会社

【当資料をご利用にあたっての注意事項等】●当資料はピクテ投信投資顧問株式会社が作成した資料であり、特定の商品の勧誘や売買の推奨等を目的としたものではなく、また特定の銘柄および市場の推奨やその価格動向を示唆するものでもありません。●運用による損益は、すべて投資者の皆さまに帰属します。●当資料に記載された過去の実績は、将来の成果等を示唆あるいは保証するものではありません。●当資料は信頼できると考えられる情報に基づき作成されていますが、その正確性、完全性、使用目的への適合性を保証するものではありません。●当資料中に示された情報等は、作成日現在のものであり、事前の連絡なしに変更されることがあります。●投資信託は預金等ではなく元本および利回りの保証はありません。●投資信託は、預金や保険契約と異なり、預金保険機構・保険契約者保護機構の対象ではありません。●登録金融機関でご購入いただいた投資信託は、投資者保護基金の対象とはなりません。●当資料に掲載されているいかなる情報も、法務、会計、税務、経営、投資その他に係る助言を構成するものではありません。