

## 日銀、円安への懸念を示すも、現状維持

日銀は先週の金融政策決定会合で金融緩和政策の維持を決定しました。米国をはじめ利上げを開始する国が増えていますが、利上げ開始にあたって当局は事前に市場と対話する期間も必要です。日本の場合、欧米に比べればインフレ率が低い(懸念はあるが)こともあり、準備さえ始めていない状況ですが、いつまでも現状維持というのはリスクが高いように思われます。

### 日銀金融政策決定会合：円安に懸念は示すも、大規模金融緩和政策を維持

日本銀行は2022年6月16～17日に金融政策決定会合を開催し、現行の長短金利操作付き量的・質的金融緩和の維持を賛成多数で決定しました。声明文では、リスク要因の項目で、金融・為替市場の動向が経済・物価に与える影響を「十分注視する必要がある」と表記しました。声明文で為替市場に言及するのは最近では異例です。

日銀の黒田総裁は17日の記者会見で急激な円安は経済にマイナスと述べたものの、長期金利を0%程度、短期金利をマイナス0.1%に誘導するイールドカーブ・コントロール(長期金利上限は0.25%、YCC、図表1参照)の許容変動幅拡大は考えていないことも表明しました。

### どこに注目すべきか：円安、YCC、順イールド、国債保有残高

日銀が大規模な金融緩和政策の継続を決定しましたが、黒田総裁の最近までのコメントなどから今回の会合における現状維持は市場予想通りで、特段驚きはありません。自ら種をまいてしまったのかもしれませんが、円安進行など市場から圧力を受ける中での政策変更は、かえって変動を拡大する懸念もあり、現時点での政策変更は考えにくいと思われます。もっとも、将来の政策変更の布石である政策の点検についても、現時点ではという但し書き付きながら否定しており、現状維持の姿勢を堅持しています。

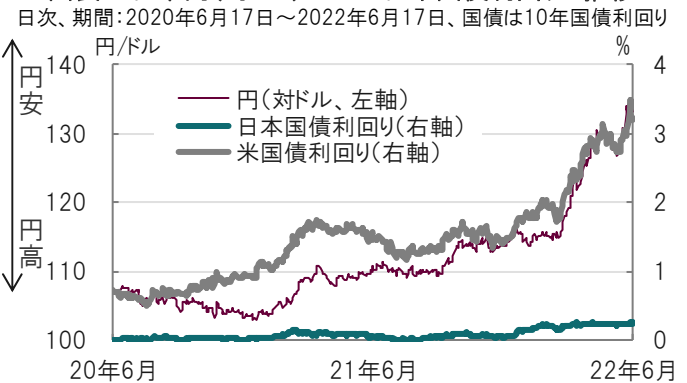
ただし、市場にはほころびも見られます。日米の金利差、もしくは金融政策の違いを反映した円安進行は連日、マスコミでも取り上げられています。また、日本の国債市場でもやや珍しい現象が見られます。YCCでコントロールされている10年国債利回りに比べ、8年や9年など償還までの年限が短い国債利回りが高いということが、最近よく観察されています(図表2参照)。通常、国債利回りは年限に応じて利回りが高くなる(順イールド)のが普通です。10年近辺での利回り逆転はYCCの影響と考えるのが自然と思われます。

このことは円安に比べると地味な問題ですが、国債先物の現物受渡しへの影響などからか、日銀は10年より短めの国債(29年9月償還国債)についても連続指値を今月に発表しています。パッチワーク的な対応のようにも見えますが、看過できないという意識があるのかもしれません。

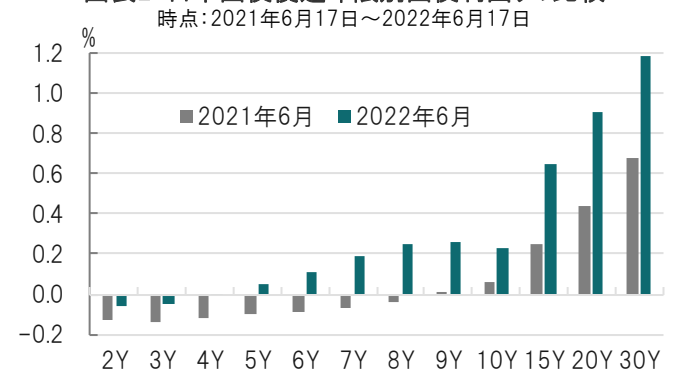
YCC維持により、日銀の国債保有が拡大し金融緩和効

果がもたらされています(図表3参照)。国債保有の縮小を開始した米連邦準備制度理事会(FRB)と異なり、日銀の国債保有は当面増加が見込まれます。日銀の金融緩和政策を擁護する理由として利上げするタイミングではないからという声が聞かれます。その点は日本の景気を考えればもっともです。既に利上げプロセスを開始した先進国は、国債購入停止、利上げという段階を踏んで利上げを開始しています。一方日本の場合、その前段階で止まっており、利上げ云々の前に、その準備が整っていないように思われます。

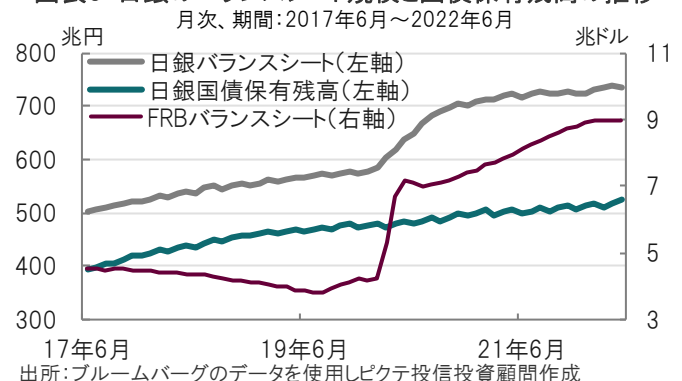
図表1：日本円(対ドル)レートと日米国債利回りの推移



図表2：日本国債償還年限別国債利回りの比較



図表3：日銀のバランスシート規模と国債保有残高の推移



※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、投資者の皆様が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、ご投資にあ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5月末日現在)

ご投資いただくお客様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、投資者の皆様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。

### 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、すべて投資者の皆様が帰属します。■当資料に記載された過去の実績は、将来の運用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保護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。

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は、2022年7月1日付けで、商号を「ピクテ・ジャパン株式会社」に変更します。



ピクテ投信投資顧問株式会社