



TOKIO MARINE  
ASSET MGT

2020年9月17日

## ～日銀金融政策決定会合（2020年9月）～ 現状維持を決定

東京海上アセットマネジメント

### 金融政策の現状維持を決定

9月16、17日の金融政策決定会合において、日銀は**市場の大方の予想通り、現行の金融政策を維持することを決定した**（図表1）。

日銀は3月の会合以降、新型コロナウイルスの感染拡大への対応として、金融市場の安定化を目的とした国債等の買入れ額の増額や、中小企業の資金繰りを迅速に支援するための制度などを実施している。こうしたもて、**企業の倒産件数は低位で推移し、就業者も緩やかながら増加に転じるなど、金融緩和や資金繰り支援策が一定の効果をおよぼしている**とみて、日銀は追加の措置を見送ったと思われる（図表2）。

### 日銀は当面物価目標の達成を先送りするスタンス

海外に目を転じると、ECB（欧州中央銀行）はユーロ高進行により物価下落圧力が一段と強まることへの懸念を示しており、そう遠くない将来にPEPP（パンデミック緊急購入プログラム）の期限（2021年6月）を延長、ないしは購入規模の拡大に踏み切る可能性が高まっている。さらに、9月15、16日に開催されたFOMC（米連邦公開市場委員会）では、「インフレ率が一定期間2%を適度に超えるまで、ゼロ金利政策を続ける」とのフォワード・ガイダンスが声明文に盛り込まれ、金融緩和を継続させる姿勢が鮮明となっている。一方、日銀は4月の会合で物価の上昇トレンドがいったん損なわれている点を認め、**当面物価上昇率2%の達成を先送りする姿勢を示している**（図表3）。

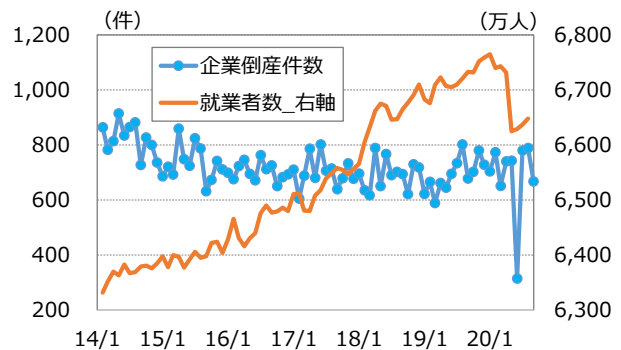
このように、米欧の中央銀行がインフレ率の引き上げを目指して、金融緩和を強化する方向に舵を切っている一方、**日銀が低インフレを理由に追加緩和に踏み切る可能性は、現状低い**と思われる。

【図表1 現行の金融政策】

長短金利操作	短期金利	日本銀行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する。
	長期金利	10年物国債金利がゼロ%程度で推移するよう、上限を設けず必要な金額の長期国債の買入れを行う。その際、金利は、経済・物価情勢等に応じて上下にある程度変動しうるものとする。
資産買入れ方針	ETFおよびJ-REIT	当面は、それぞれ年間約12兆円、年間約1,800億円に相当する残高増加ベースを上限に、積極的な買入れを行う。
	CP等、社債等	それぞれ約2兆円、約3兆円の残高を維持する。これに加え、2021年3月末までの間、それぞれ7.5兆円の残高を上限に、追加の買入れを行う。

（出所）日銀

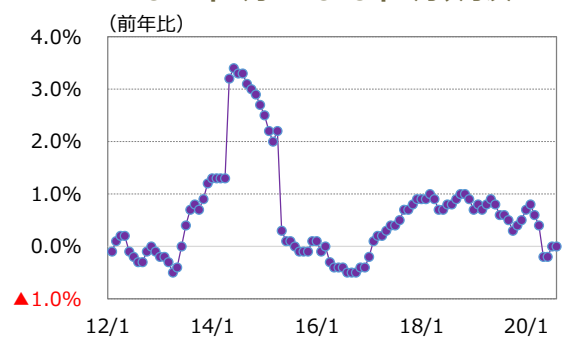
【図表2 企業倒産件数と就業者数】  
2014年1月～2020年8月、月次



（出所）Bloomberg

（注）就業者数は2020年7月までのデータ

【図表3 消費者物価指数の推移】  
2012年1月～2020年7月、月次



（注）生鮮食品を除く総合

（出所）Bloomberg

※上記は過去の実績であり、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。

（次頁へ続く）

## 追加緩和のトリガーは円高の進行

日銀が追加緩和に動くとすれば、引き続き円高の進行がトリガーとなる可能性が高い。既に、FRBやECBは金融政策の現状維持を決定しているが、市場では遠からず現行の金融政策を強化するとの観測が浮上している。FRBやECBが金融緩和を強化する一方で、日銀が現状維持を継続した場合、円高が進行する可能性がある（図表4）。また、市場では菅政権はアベノミクスを継承するとの共通認識があるが、経済政策に変更が生じるとの思惑が高まれば、円高圧力が高まるだろう。

急速に円高が進行すれば、日銀が追加緩和に踏み切る可能性が高まるとみている。円高阻止を狙った追加緩和に踏み切る場合、短期政策金利を引き下げる可能性がある。

## 国内債券、株式市場は引き続き底堅く推移する見込み

景気回復ペースが緩やかにとどまるなか、日銀は大規模な金融緩和政策の維持を決定したことで、当面金融市場は安定的に推移することが予想される（図表5）。

国内債券市場では、新型コロナ感染拡大を受けて大型の補正予算が編成された結果、需給の緩みへの懸念から長期金利（10年国債利回り）が上昇しやすい地合いにあるものの、日銀による国債買い入れが金利上昇圧力を吸収する形となっている。引き続き、長期金利の上昇は限定的にとどまることが予想される。

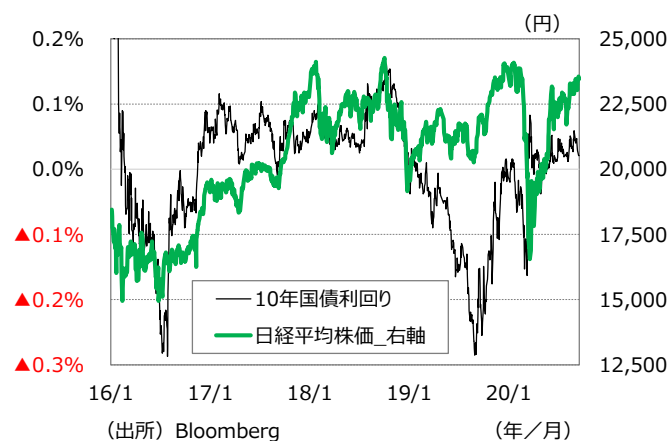
国内株式市場は経済活動再開への期待から、引き続き底堅く推移するとみている。菅政権の発足に伴い、

政治的な不確実性が意識されれば株式市場は上値の重い展開が予想されるが、日銀によるETF（指数連動型上場投資信託）の買い入れによる下支え効果もあり、国内株式市場は底堅く推移するとみている。

【図表4 米ドル円の推移】  
2016年1月1日～2020年9月16日、日次  
(円/米ドル)



【図表5 10年国債利回りと日経平均株価】  
2016年1月4日～2020年9月16日、日次



【ご参考動画公開中】『日本経済の見通し』

[動画はこちらをクリックください。](#)

(QRコードからも視聴できます)



## 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2.035% (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。