

ストラテジストの眼

長短金利操作の運用柔軟化:持続性を高めるために緩和を弱める日銀

- 7月28日の日銀金融政策決定会合では「長短金利操作の運用柔軟化」が決定しました。その内容は、長期金利の変動幅を±1.0%程度に拡大することと実質的に変わらない印象です。
- 長短金利操作の修正は今回で一段落すると見えています。少し時間はかかるでしょうが、次の焦点は短期金利でしょう。今後も政策修正のタイミングはサプライズとなることが避けられない見通しです。

「長短金利操作の運用柔軟化」は実質的には変動幅拡大

「長短金利操作の運用柔軟化」によって、長期金利の変動幅は「±0.5%程度」が「目処」とされ、10年物国債金利について原則毎営業日実施していた連続指値オペの利回りが0.5%から1.0%に引き上げられます。1.0%の利回りは厳格に抑制、0.5-1.0%の利回りでは機動的なオペで対応という違いはありますが、その内容は、長期金利の上限を1.0%(変動幅を±1.0%程度)に拡大することと実質的に変わらない印象です。短期的に金利上値余地を試す動きが出る可能性もあるでしょうが、足元の経済状況からは妥当な10年債利回りは0.5-0.6%と見えています。日銀には様々な手段があることから、投機的な動きは長続きしないと予想します。

昨年12月以降の日銀は、「粘り強い金融緩和」を前面に出しながら、「金融緩和の持続性を高めるため」に「徐々に金融緩和を弱めていく」という傾向が顕著です。長短金利操作の修正は今回で一段落すると見えています。少し時間はかかるでしょうが、次の焦点は短期金利でしょう。今回の枠組みの手直しは、リスクが顕在化してからの対応を避けるため、環境が落ち着いてきたところで行ったという説明がありました。今後も政策修正のタイミングはサプライズとなることが避けられない見通しです。

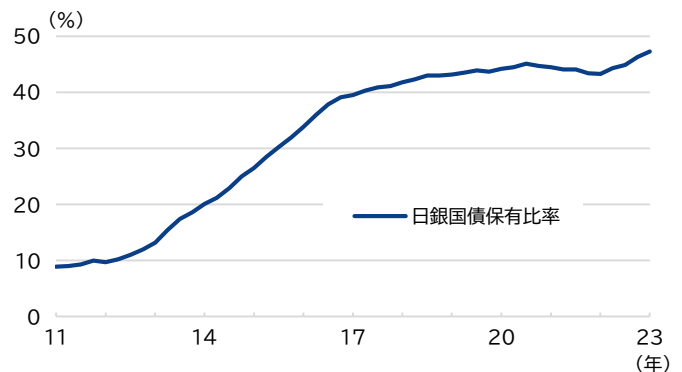
図表1 日本の長期金利の推移

(期間 2022年1月4日～2023年7月28日、日次)



図表2 日銀国債保有比率の推移

(期間 2011年3月～2023年3月、四半期)



図表3 日銀金融政策の推移

年	内容
1999-2000	ゼロ金利政策が実施
2001	「量的緩和と政策」が開始、金融市場調節の主たる操作目標は、無担保コールレートから日本銀行当座預金残高に変更
2006	量的緩和と政策が解除
2010	「包括的な金融緩和と政策」のもと、金融市場調節方針は「無担保コールレートを、0～0.1%程度で推移するよう促す」
2013	「量的・質的金融緩和」が開始、金融市場調節の主たる操作目標はマネタリーベースに変更
2016	「マイナス金利付き量的・質的金融緩和」導入、「政策金利残高」に▲0.1%のマイナス金利を適用することが決定 金融市場調節方針は、長短金利の操作についての方針を示すことが決定
2018	金融市場調節や資産買入れをより弾力的に運営していくための措置が決定
2020	新型コロナウイルス感染症への対応として、「金融緩和の強化」を決定
2021	「より効果的で持続的な金融緩和を実施していくための点検」を実施。長期金利の変動幅は±0.25%程度であることを明確化
2022	連続指値オペの運用明確化、変動幅上限での指値オペを原則毎営業日実施 長期金利の変動幅を±0.50%程度に修正
2023	共通担保オペの拡充 「粘り強く金融緩和を続ける」ことを明確化した上で、長期金利の先行き指針が削除 長短金利操作の運用柔軟化、連続指値オペの利回りを0.5%から1.0%に変更

(図表1～3の出所) 日本銀行、Bloombergデータを基にSBI岡三アセットマネジメント作成

留意事項

SBI岡三アセットマネジメントについて

商号：SBI岡三アセットマネジメント株式会社

SBI岡三アセットマネジメント株式会社は、金融商品取引業者として投資運用業、投資助言・代理業および第二種金融商品取引業を営んでいます。登録番号は、関東財務局長(金商)第370号で、一般社団法人投資信託協会および一般社団法人日本投資顧問業協会に加入しています。

投資信託のリスク

- 投資信託は、株式や公社債など値動きのある証券等(外貨建資産に投資する場合は為替リスクがあります。)に投資しますので、基準価額は変動します。従って、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。
- 投資信託は預貯金と異なります。投資信託財産に生じた損益は、すべて投資者の皆様へ帰属します。

留意事項

- 投資信託のお取引に関しては、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。
- 投資信託は預金商品や保険商品ではなく、預金保険、保険契約者保護機構の保護の対象ではありません。また、登録金融機関が取扱う投資信託は、投資者保護基金の対象とはなりません。
- ファンドは、大量の解約が発生し短期間で解約資金を手当てする必要が生じた場合や主たる取引市場において市場環境が急変した場合等に、一時的に組入資産の流動性が低下し、市場実勢から期待できる価格で取引できないリスク、取引量が限られてしまうリスクがあります。これにより、基準価額にマイナスの影響を及ぼす可能性や、換金申込みの受付が中止となる可能性、換金代金の支払いが遅延する可能性があります。
- 投資信託の収益分配は、各ファンドの分配方針に基づいて行われますが、必ず分配を行うものではなく、また、分配金の金額も確定したものではありません。分配金は、預貯金の利息とは異なり、ファンドの純資産から支払われますので、分配金が支払われると、その金額相当分、基準価額は下がります。分配金は、計算期間中に発生した収益を超えて支払われる場合があるため、分配金の水準は、必ずしも計算期間におけるファンドの収益率を示すものではありません。また、投資者の購入価額によっては、分配金の一部または全部が、実質的には元本の一部払戻しに相当する場合があります。ファンド購入後の運用状況により、分配金額より基準価額の値上がりが小さかった場合も同様です。

お客様にご負担いただく費用

- お客様が購入時に直接的に負担する費用
購入時手数料：購入金額（購入価額×購入口数）×上限3.85%（税抜3.5%）
- お客様が換金時に直接的に負担する費用
信託財産留保額：換金時に適用される基準価額×0.3%以内
- お客様が信託財産で間接的に負担する費用
運用管理費用(信託報酬)の実質的な負担：純資産総額×実質上限年率2.01762%（税抜1.8342%）
※実質的な負担とは、ファンドの投資対象が投資信託証券の場合、その投資信託証券の信託報酬を含めた報酬のことをいいます。なお、実質的な運用管理費用(信託報酬)は目安であり、投資信託証券の実際の組入比率により変動します。一部ファンドの運用管理費用については、基本報酬に加え、運用実績に応じて実績報酬をご負担いただく場合があります。
- その他費用・手数料
監査費用：純資産総額×上限年率0.0132%（税抜0.012%）
※上記監査費用の他に、有価証券等の売買に係る売買委託手数料、投資信託財産に関する租税、信託事務の処理に要する諸費用、海外における資産の保管等に要する費用、受託会社の立替えた立替金の利息、借入金の利息等を投資信託財産から間接的にご負担いただく場合があります。
(監査費用を除くその他費用・手数料は、運用状況等により変動するため、事前に料率・上限額等を示すことはできません。)
- お客様にご負担いただく費用につきましては、運用状況等により変動する費用があることから、事前に合計金額若しくはその上限額又はこれらの計算方法を示すことはできません。

<本資料に関してご留意いただきたい事項>

- 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おります。各費用項目の料率は、委託会社であるSBI岡三アセットマネジメント株式会社が運用する公募投資信託のうち、最高の料率を記載しております。■投資信託のリスクや費用は、個別の投資信託により異なりますので、ご投資をされる際には、事前に、個別の投資信託の「投資信託説明書(交付目論見書)」の【投資リスク、手続・手数料等】をご確認ください。
- 本資料は、投資環境に関する情報提供を目的としてSBI岡三アセットマネジメント株式会社が作成したものであり、特定のファンドの投資勧誘を目的として作成したものではありません。■本資料に掲載されている市況見通し等は、本資料作成時点での当社の見解であり、将来予告なしに変更される場合があります。また、将来の運用成果を保証するものでもありません。■本資料は、当社が信頼できると判断した情報を基に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。■投資信託の取得の申込みにあたっては、投資信託説明書(交付目論見書)をお渡ししますので必ず内容をご確認のうえ、投資判断はお客様ご自身で行っていただきますようお願いいたします。

(2023年6月末現在)

<本資料に関するお問い合わせ先>

フリーダイヤル 0120-048-214 (9:00~17:00 土・日・祝祭日・当社休業日を除く)