

# 日銀は金融緩和の持続性確保のため枠組みを強化 —フォワードガイダンスを導入し超低金利の長期化を示唆—

- 日銀は7月の金融政策決定会合で、金融緩和の持続性のため、枠組みの強化を決定しました。
- 幾つかの変更点のなかでも、フォワードガイダンスを新規に導入し、現状の超低金利を長期に渡り継続する姿勢を明確にしたことが注目されます。日米欧の金融政策のフェーズの違いが鮮明となることは、外為市場では円安要因として捉えられやすいものと考えています。

## 日銀はフォワードガイダンスを新規に導入

日銀は7月の金融政策決定会合で現在の金融緩和に持続性を持たせるために、幾つかの変更を行いました（図表1）。なかでもポイントとなるのが、フォワードガイダンスの導入と思われます。フォワードガイダンスとは、中央銀行が将来における金融政策の方針を予め表明することを指しますが、今回のステートメントでは、「2019年10月に予定されている消費税率引き上げの影響を含めた経済・物価の不確実性を踏まえ」という表現が盛り込まれていることが注目されます。フォワードガイダンスで特定の期日を明示することは異例と言えますが、日銀は、消費税率引き上げによる景気への下押しの影響が想定される2019年10月以降まで、現状の超低金利政策を維持する姿勢を明確にしたものと考えられます。

## 日米欧の金融政策のフェーズの違いが鮮明に

黒田日銀総裁は金融政策決定会合後の会見で、長期金利の変動幅について、現在の±0.1%の倍程度と説明し、±0.2%程度の変動を容認する姿勢を示しました。その一方で、これまで考えていたよりも長く緩和を続ける必要があるとし、現状の超低金利政策の長期化を強く示唆しました。

米国では力強い景気拡大を背景に、FRB（連邦準備制度理事会）は政策金利の引き上げを継続し、金融政策の正常化で日銀、ECB（欧州中銀）を大きくリードしています（図表2）。こうしたなか、今回のフォワードガイダンスにより、日銀の金融政策の正常化が更に遅れる見通しとなりました。米政権はドル高牽制をたびたび行っていますが、今回のガイダンスは内外金利差の拡大が一段と進むとの観測を強め、外為市場では円安要因として捉えられやすいものと考えています。

以上（作成：投資情報部）

## 図表1 7月の日銀金融政策決定会合 主な決定事項

### 政策金利のフォワードガイダンス（新規導入）

2019年10月に予定されている消費税率引き上げの影響を含めた経済・物価の不確実性を踏まえ、当分の間、現在のきわめて低い長短金利の水準を維持することを想定

### 長短金利操作（長期金利について変動幅を拡大）

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

長期金利：10年物国債金利がゼロ%程度で推移するよう、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し、買入れ額については、保有残高の増加額年間約80兆円をめぐりつつ、弾力的な買入れを実施

### 資産買入れ方針（ETF、J-REITの買入れ額の変動を容認）

ETF、J-REIT：保有残高が、それぞれ年間約6兆円・約900億円に相当するペースで増加するよう買入れを行う。その際、資産価格のプレミアムへの働きかけを適切に行う観点から、市場の状況に応じて、買入れ額は上下に変動しうるものとする

CP、社債等：それぞれ約2.2兆円、約3.2兆円の残高を維持

### 政策金利残高の見直し

日本銀行当座預金のうち、マイナス金利が適用される政策金利残高を長短金利操作の実現に支障がない範囲で現在の水準（平均して10兆円程度）から減少

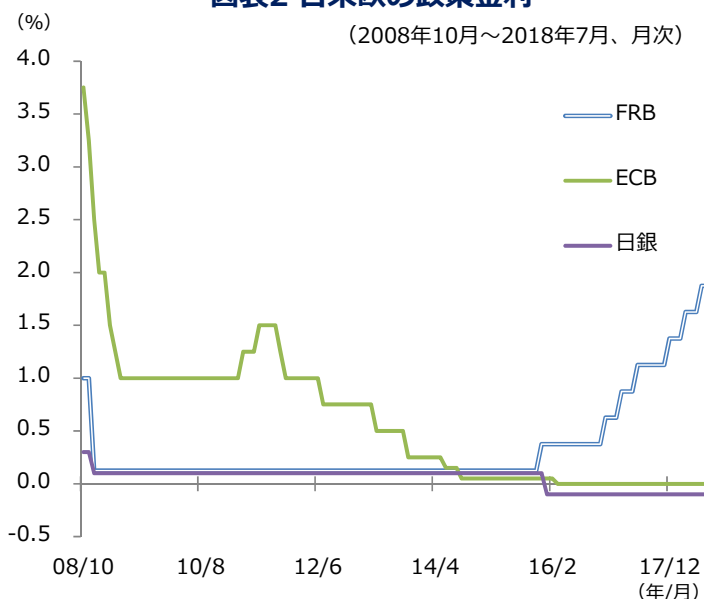
### ETF銘柄別買入れ額の見直し

ETF銘柄別の買入れ額を見直し、TOPIXに連動するETFの買入れ額を拡大

（出所）日本銀行公表資料を基に岡三アセットマネジメント作成

## 図表2 日米欧の政策金利

（2008年10月～2018年7月、月次）



（注）FRB：FF金利誘導目標（中央値）、日銀：日銀当座預金政策金利残高適用金利、ECB：短期リファイナンス・レート

（出所）Bloombergのデータを基に岡三アセットマネジメント作成

### <本資料に関してご留意いただきたい事項>

■本資料は、投資環境に関する情報提供を目的として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はありません。■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当たっては、投資信託説明書（交付目論見書）をお渡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。

## 皆様の投資判断に関する留意事項

### 【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に帰属します。

### 【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。
- 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**：購入価額×購入口数×上限3.78%（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1.991088%（税抜1.8436%）程度  
※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。
- その他費用・手数料**
- 監査費用**：純資産総額×上限年率0.01296%（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。

### 【岡三アセットマネジメント】

商 号：岡三アセットマネジメント株式会社  
事業内容：投資運用業、投資助言・代理業及び第二種金融商品取引業  
登録：金融商品取引業者 関東財務局長（金商）第370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

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）