



～日銀金融政策決定会合（2024年4月）～

物価見通しは「物価安定の目標」達成を示唆

東京海上アセットマネジメント
投信情報部

金融政策の現状維持を決定

日銀は4月25、26日に開催した金融政策決定会合で、現行の金融政策を維持することを決定し（図表1）、政策金利である無担保コールレート（オーバーナイト物）を、0～0.1%程度で推移するよう促す（図表2）。前回3月の会合でマイナス金利解除を含めた大規模金融緩和策を修正を実施したため、今回会合での追加利上げは見送られるとの予想が市場の大勢を占めていました。

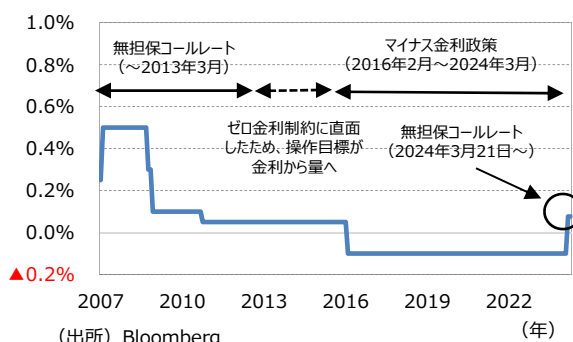
また、長期国債の買入れについては、前回3月の会合で決定された「これまでと概ね同程度の金額（月額6兆円程度）で長期国債の買入れを継続する」との方針が維持されました。円安に歯止めをかけるべく、一部には日銀が長期国債の買入れ額を削減し長期金利の上昇を容認するとの見方があったものの、実際には買入れ方針は維持されました。

【図表1 日銀の現状の金融政策】

政策金利	無担保コールレート（オーバーナイト物）を、0～0.1%程度で推移するよう促す
国債買入れ	これまでと概ね同程度（※）の金額で長期国債の買入れを継続する （※） 足もとの長期国債の月間買入れ額は、6兆円程度
CP・社債買入れ	買入れを段階的に減額し、1年後をめどに終了

（注）日銀公表資料をもとに東京海上アセットマネジメント作成

【図表2 政策金利の推移】
2007年1月～2024年4月、月次



今後3年間の物価見通しは2%程度と予想

金融政策決定会合後に公表された展望レポートの物価見通し（政策委員見通しの中央値）では、2024年度は1月（前回）の+2.4%から+2.8%、2025年度は+1.8%から+1.9%へ上方修正されたほか、今回新たに公表された2026年度については+1.9%としました（図表3）。2024年度については、足もとの原油価格上昇などの影響を考慮して上方修正したとみられます。

1月に公表された展望レポートの本文では、物価上昇率が『見通し期間終盤にかけて「物価安定の目標」に向けて徐々に高まっていく』との表現が用いられていたものの、今回は『見通し期間後半には「物価安定の目標」と概ね整合的な水準で推移すると考えられる』へと変更されました。これは、「物価安定の目標」達成が日銀のベースシナリオとなったことを示唆していると考えられます。

【図表3 経済・物価見通し（展望レポート）】

	実質GDP	消費者物価 （除く生鮮食品）	消費者物価指数 （除く生鮮食品・174種）
2023年度	+1.3%	+2.8%	+3.9%
1月時点の見通し	+1.8%		+3.8%
2024年度	+0.8%	+2.8%	+1.9%
1月時点の見通し	+1.2%	+2.4%	
2025年度	+1.0%	+1.9%	+1.9%
1月時点の見通し		+1.8%	
2026年度	+1.0%	+1.9%	+2.1%

（出所）日銀公表資料をもとに東京海上アセットマネジメント作成
（注）政策委員見通しの中央値

※上記は過去の実績および将来の予想であり、将来の動向を示唆・保証するものではありません。（次頁へ続く）
※上記は作成日時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。

記者会見では円安への対応に具体的な言及なく、一段と円安が進行

会合後の植田日銀総裁の記者会見では、足もとの急速な円安が金融政策に与える影響について質問が集中しました。

先日のG20会議後の記者会見で植田日銀総裁が、円安進行について「基調的な物価上昇率に影響を与える可能性がある。無視できない大きさの影響が発生すれば、金融政策の変更もありうる」と発言したことで、金融市場では円安が進行すれば、日銀が追加利上げを前倒しするとの見方が浮上していました。しかし、会合後の記者会見で植田日銀総裁は、「基調的な物価上昇率には、

円安が今のところ大きな影響を与えているということではない」と、現時点では円安が基調的な物価上昇率に与える影響は無視できる範囲であるとの見解を示した上で、今後の金融政策の運営について「基調的な物価上昇率が上昇していくとすれば、金融緩和の度合いを調整していくことになるが、当面、緩和的な金融環境が継続すると考えている」と述べました。植田日銀総裁の会見を受け、日銀が現状の円安を容認しているとの見方が強まり、26日には1米ドル＝158円台まで円安が進行しました（図表4）。

他方、記者会見では中立金利（政策金利の中立水準、景気をふかしも冷ましもしない政策金利）についても議論となりました。植田日銀総裁は、「見通し期間の後半についてこの通りの姿になっていくということであれば、私どもの政策金利はほぼ中立金利の近辺にあるんだろうなという展望は持っている」と述べ、「物価安定の目標」が実現する段階で、政策金利は概ね中立金利に接近しているとの見通しを示しました。また、同総裁は「中立金利は狭い範囲に絞ることが必ずしもできていない。今後分析を深めつつ、到達するところがどの辺かということについてもう少し知見を深めていきたい」とも述べています。今後、中立金利について日銀から分析結果が示され、日銀が推計する中立金利が、市場の予想するターミナルレート（利上げの最終着地点）を上回ることになれば、長期金利が上昇し過度な円安が是正される可能性があります。

【図表4 ドル円と日米金利差の推移】

2023年1月2日～2024年4月30日



(次頁へ続く)

※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。

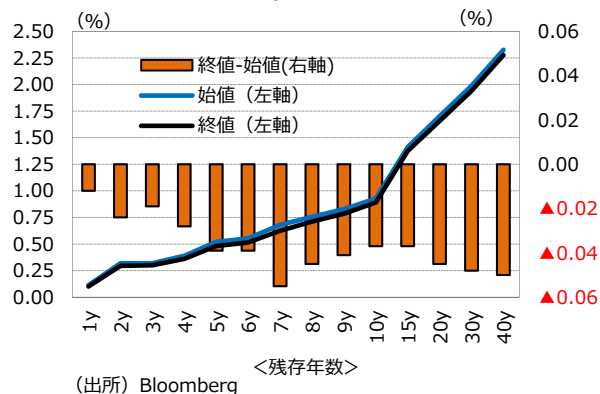
4月会合の結果を受けた債券市場の反応と今後の見通し

足もとの円安水準及び一部報道機関による「国債購入の規模縮小措置を検討」との事前報道を受けて国債買入れ方針の変更を期待する市場参加者もあり、4月会合にかけて長期金利は上昇基調となっていたものの、実際に月額6兆円規模での買入れを継続する方針が維持されたため、債券市場ではイールドカーブ全般にこれまで上昇した分を巻き戻す展開となりました（図表5）。また、植田日銀総裁の会見において、円安が基調的な物価上昇率に与える影響は無視できる範囲であるとの見解が示されたことや、「国債買入れについて3月に示したものと変更ない」との発言が見られたことからイブニング・セッションでの先物は大きく買い戻され、その動きは週明け30日午前中の段階でも継続しています。

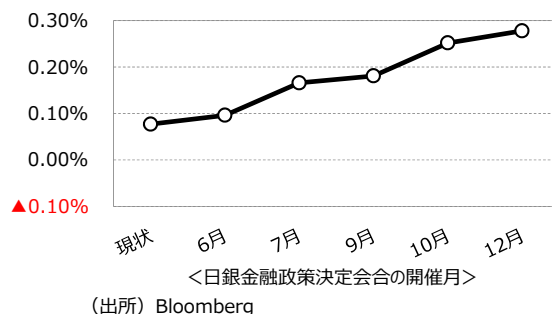
金利先物市場が織り込む将来の政策金利は、10月会合時点で0.25%への利上げがほぼ100%織り込んだ水準となっています（図表6）。

10年国債利回りの見通しについては、前述の通り引き続き日銀による国債買入れが月額6兆円規模で行われる見通しのなか、10年国債利回りの上限は1%程度と考えられます。一方で、今後賃金と物価の好循環がより強まり基調的な物価見通しが2%に到達すると判断され想定より早い利上げが実施される場合や、会合毎に実施される国債買入れ方針の議論が進展した場合などには10年国債利回りへの上昇圧力は高まりやすい環境となることが想定されます。

【図表5 金融政策決定会合当日のイールドカーブ変化】
2024年4月26日時点



【図表6 OIS金利先物市場が織り込む将来の政策金利水準】
2024年4月29日時点



※上記は過去の実績および将来の予想であり、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。

投資信託にかかるリスクについて

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。

投資信託にかかる費用について

- 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 上限 年率1.9525%（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费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

（受付時間：営業日の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

【一般的な留意事項】

- 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。