

# 日本銀行の政策変更を受けた当面の見通し

平素より、弊社および弊社ファンドへのご愛顧を賜り、誠にありがとうございます。

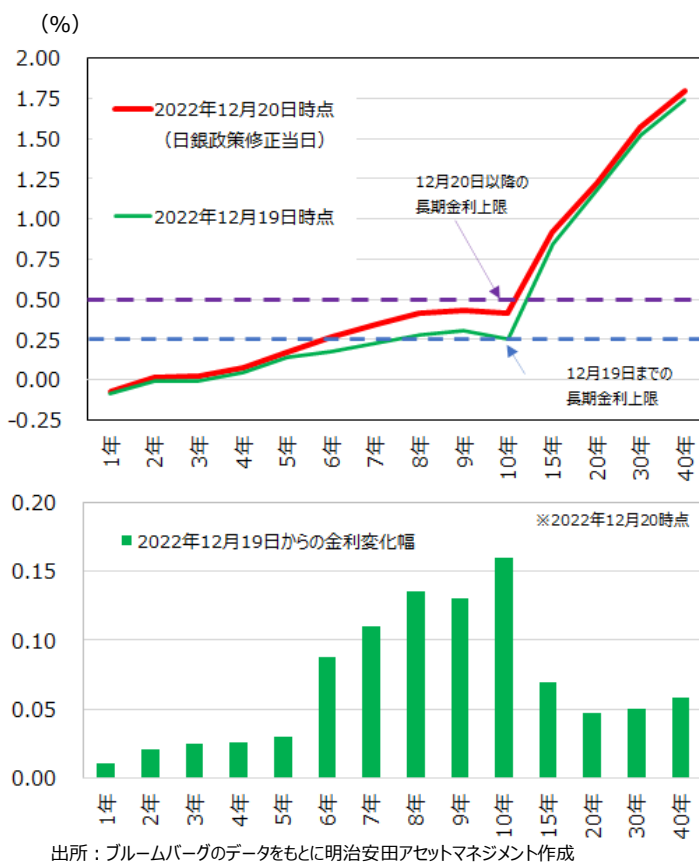
日本銀行（日銀）は12月19日～20日の政策決定会合で、緩和的な金融政策を維持しつつ長短金利操作（イールドカーブ・コントロール）の運用を見直し、長期金利の変動幅を従来の「±0.25%程度」から「±0.50%程度」に拡大することを決定しました。

当レポートでは、日銀の政策変更を受けた当面の各資産の動向について弊社の見通しをお伝えさせていただきます。

## 【国内債券】

### 金利はしばらく居所を探る展開となった後、次第にファンダメンタルズに沿った動きへ

- 昨日の日銀の政策変更により、従来金利上昇が抑制されていた長期セクターを中心に金利上昇圧力が高まり、同利回りは前日の0.25%から0.40%程度まで上昇しました。一方、政策修正発表後に日銀が短・中・超長期セクターに臨時的な国債買い入れオペを実施したことにより、これらの年限の国債利回りの上昇は限定的となりました。
- このタイミングでの日銀の政策修正は多くの市場参加者の意表を突いたものであり、日銀の政策に対する発信への信頼感が低下する可能性から、日銀高官が今後、緩和継続を唱えても市場参加者が更なる政策修正の可能性を意識してしまうリスクが高まりました。
- 今後については、12月20日の政策修正当日に10年物国債利回りが新たな金利変動幅の上限である0.5%を意識した水準まで上昇したこともあり、しばらくの間は金利上限までの上昇余地を探りつつ、各年限の金利の居所を探る展開となるとみられます。一方で、国債市場が落ち着きを取り戻した後は、金利は経済ファンダメンタルズに沿った動きとなると考えられ、円高が更に進行する局面や欧米の景気減速等により海外金利が低下する局面では、国内金利が低下余地を探る展開もありうると想定しています。



出所：ブルームバーグのデータをもとに明治安田アセットマネジメント作成

## 【国内株式】

### 当面はボラティルな展開となるも、来年以降の円高をほぼ織り込んだ水準と想定

- 日銀の金融政策変更をうけた急激な円高進行を背景に国内株式市場は急落しました。また、物色に関しても銀行業や保険業が上昇する一方、不動産業、輸送用機器や電気機器が下落するなど、イールドカーブ・コントロール解除やマイナス金利撤廃を意識した動きとなっています。
- 時期的にサプライズとなったために、前述のような思惑やポジション調整の動きも含め株式市場はしばらくボラティルな展開も想定されますが、来年以降想定していた円高の影響はほぼ織り込んだ水準まで調整したものと分析しています。
- 来年前半については、世界景気減速が見込まれ企業業績に対する懸念がくすぶるなか当面は上値の重たい展開を予想します。

## 【外国債券】

### 海外金利への影響は一時的と予想

- 日本銀行の政策修正により、本邦への資金回帰の思惑などから、海外金利は上昇しました。追加的な政策修正の可能性は低く、海外金利への影響は一時的に留まると見込みます。

## 【外国株式】

### 直接的な影響は限られ、関心は2023年の景気減速へ

- インフレがピークアウトする兆しが出ている中においても主要国中央銀行の引き締め姿勢が改めて確認され、株式等のリスク資産に対する投資家の警戒的な姿勢が続くと予想されます。一方で、円による資金調達をしている海外企業や株式投資家は限られており、日銀の金融政策変更が外国株式市場へ与える直接的な影響はほとんどないとみています。
- 株式投資家の注目は金融引き締めから2023年の景気減速の深さと長さに移りつつあり、マクロ経済指標や企業が発表する業績ガイダンスが当面の株価を動かす要因になりそうです。

## 【為替】

### 当面は円高圧力が続くが、徐々に落ち着きを取り戻すと予想

- 欧米中央銀行も引き締め姿勢であることは変わらないため円高の動きは続かないという見方が多数ですが、日銀の政策修正リスクが意識されることで円高圧力が当面続くと予想します。
- そのあと、クロス円は徐々に落ち着きを取り戻すものと見込みます。

※ 上記は過去の実績および弊社の見解であり、将来の運用成果等を示唆・保証するものではありません。最終ページのご留意事項を必ずお読みください。

### <ご留意事項>

- 当資料は、明治安田アセットマネジメント株式会社がお客さまの投資判断の参考となる情報提供を目的として作成したものであり、投資勧誘を目的とするものではありません。また、法令にもとづく開示書類（目論見書等）ではありません。当資料は当社の個々のファンドの運用に影響を与えないものではありません。
- 当資料は、信頼できると判断した情報等にもとづき作成していますが、内容の正確性、完全性を保証するものではありません。
- 当資料の内容は作成日における当社の見解に基づいており、将来の運用成果を示唆あるいは保証するものではありません。また予告なしに変更することもあります。
- 投資に関する最終的な決定は、お客さま自身の判断でなさるようお願いいたします。
- 当資料に指数・統計資料等が記載される場合、それらに関する著作権等の知的財産権・その他一切の権利は、それらを作成・公表している各主体に帰属します。