

日本経済

日銀:物価目標達成は困難

2021年4月27日

Chief Investment Office GWM

青木 大樹、日本地域 CIO(最高投資責任者) daiju.aoki@ubs.com, 細野 光史、アナリスト

- 日銀は4月27日の金融政策決定会合で、大方の予想通り金融政策を現状維持とすることを決定した。同時に発表した「経済・物価情勢の展望(展望レポート)」では、2023年度の生鮮食品を除く消費者物価指数(コア CPI)の上昇率が1.0%と、2%目標をはるかに下回る見通しが示された。
- 日銀は少なくとも2023年末までは現状の金融政策を維持するものと予想する。日銀は既に長短金利操作(イールドカーブ・コントロール)の下で国債買入額を減らしている。米国債利回りの動向によっては、長期国債の変動幅をさらに拡大する可能性があるだろう。
- 市場への影響としては、世界的に長期金利が上昇傾向にある中、日本の物価は依然として弱い動きが続いており、10年国債利回りは日銀が誘導目標とするゼロ%程度で安定的に推移するものと見込まれる。低金利の円は引き続き魅力的な調達通貨となるだろう。



出所:iStock

日銀は4月27日の金融政策決定会合で、大方の予想通り金融政策を現状維持とすることを決定した。日銀は3月の決定会合で、政策の持続可能性を高めるために10年国債利回りの許容変動幅の拡大(±0.25%程度)、上場投資信託(ETF)および不動産投資信託(J-REIT)の年間購入目安の撤廃などの政策調整を既に行っている。4月1日に発表された3月の日銀短観では、企業の景況感と設備投資計画に明るい兆しが見られていた。だが、3度目の緊急事態宣言(4月25日~5月11日の予定)の発出に伴い新たに経済活動の制限が実施されており、短期的には経済の下押しが予想される。

四半期ごとに発表される展望レポートでは、2021年度の国内総生産(GDP)成長率目標を3.9%から4.0%にやや引き上げる一方、政府主導の携帯電話料金の値下げを反映してコアCPIの見通しを+0.5%から+0.1%に下方修正した(図表1参照)。また今回、新たに発表した2023年度見通しではGDP成長率を1.3%とする一方、コアCPIは+1.0%にとどまるとしており、2023年度までに物価目標2%は達成できない見通しとなっている。

図表1 – 実質 GDP と消費者物価指数(コア CPI)

日銀 政策委員の見通し

	2021年度		2022年度		2023年度
	前回 (1月)	今回 (4月)	前回 (1月)	今回 (4月)	新
GDP成長率	+3.9%	+4.0%	+1.8%	+2.4%	+1.3%
コアCPI	+0.5%	+0.1%	+0.7%	+0.8%	+1.0%

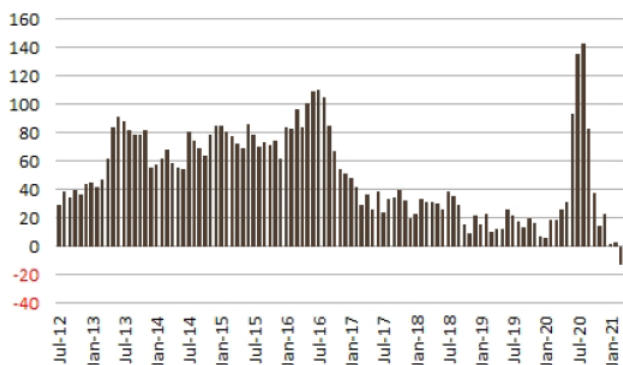
出所:日本銀行、UBS

我々は日銀は少なくとも2023年末までは現行の金融政策を維持するものと予想する。日銀は2016年にイールドカーブ・コントロールを導入して以来、国債の買い入れペースを既に減速しており、テーパリング(量的緩和の縮小)は日銀にとって重要ではない(図表2参照)。また、特に米国10年国債利回りが2%を上回る局面では、日本10年国債利回りを誘導目標であるゼロ%近辺に抑えつつ許容変動幅を更に拡大する可能性がある。

日本経済

図表2 – 日銀の国債買い入れ額(2012年以降)

(買い入れ純額の3カ月平均、年率換算、単位:兆円)

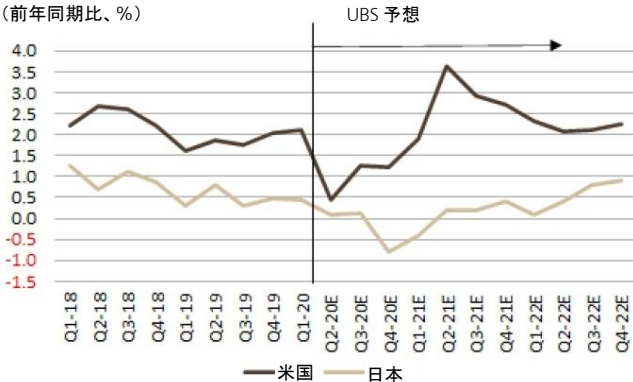


出所: Haver, UBS

日銀の金融政策が大幅に変更されるかどうかは、物価動向が鍵を握るだろう。米国のインフレ率が上昇基調にあるのに対し、日本では、依然マイナスが続く需給ギャップと賃金引上げに対する企業の消極的な姿勢を受けて、インフレ率は低い伸び率が続くだろう。我々は2021年末のコアCPIは前年比+0.4%、2022年末では+0.9%と予想する(図表3参照)。ただし、現在の深刻な労働力不足が続けば、賃金と生産物価格に幾分上昇圧力がかかる可能性がある。

図表3 – CPI 推移および今後の予想

(前年同期比、%)



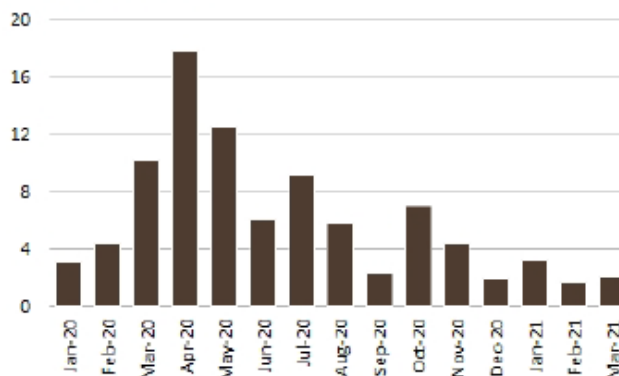
出所: UBS

ワクチン接種のペースは、2021年下期の経済回復の度合いを左右する重要な要因となるだろう。国内でのワクチン承認プロセスや海外からのワクチン輸入の遅れから、足元での接種率は人口全体のわずか1.3%と、欧米などの諸外国に比べてきわめて低い。政府計画によれば5月からワクチン供給が加速する見込みであり、菅首相は希望する高齢者に対し、7月末を念頭に2回の接種を完了するとの目標を発表した。目標通りに進捗すれば、7月末までにワクチンを2回接種した人口の割合は国民全体の30%に到達することになる。この計画はあまりにも野心的に見えるが、我々は9月までにはこの30%という水準を達成できると考えている。

市場の影響については、円が米ドルに対して108.0円から108.3円へとやや円安に振れた。これは、日銀が発表した2023年度の低いインフレ見通しに反応したものと思われる。インフレ率が依然低迷している状況を踏まえ、日銀は今後も10年国債利回りを誘導目標であるゼロ%程度に維持するものと考えられる。世界的にリスクオン機運が高まる中、低金利の円は引き続き魅力的な調達通貨となるだろう。株式市場については、日銀のETF購入ペースは既に大幅に鈍化している(図表4参照)、相場が大きく下落する局面では日銀が引き続きETFを買い進めて株価を下支えするものと見られる。実際、日本株が前場で2%以上下落した4月21日、日銀は後場に入ってETF買いを実施した。

図表4 – 日銀のETF買い入れ額

(月間買い入れ額(年率換算)、単位:兆円)



出所: Haver, UBS

菅首相は22日、気候変動サミットにおいて、日本は2030年までに温室効果ガスを46%削減すると宣言した。この表明を受けて、日銀が、環境問題に対する中央銀行の取り組みとして、機動的に政策を変更する可能性があるが、市場はこれを過小評価しているかもしれない。政府は今夏にグリーン成長戦略の改定と次期エネルギー基本計画を発表する予定だが、これには電源構成などの目標値や具体的な施策が盛り込まれる。日銀は、政府の政策に整合して、環境関連債・ETFの購入、環境関連事業への貸出金利の変更、適格担保のスクリーニング等、脱炭素化を後押しする何らかの政策手段を導入する可能性が考えられる。

免責事項と開示事項

本レポートは、UBS チーフ・インベストメント・オフィス・グローバル・ウェルス・マネジメント(UBS Switzerland AG またはその関連会社)が作成したリサーチレポートをもとに、UBS 証券株式会社(以下、「当社」)が翻訳・編集等を行い、作成したものです。英文の原文と翻訳内容に齟齬がある場合には原文が優先します。本レポートが英文で作成されている場合は、英語での内容をお客様ご自身が十分理解した上でご投資についてはご判断していただきますようお願いいたします。なお、本レポートは、当社のほか、UBS 銀行東京支店を通じて配布されることがあります。

本レポートは情報提供のみを目的としたものであり、投資やその他の特定商品の売買または売買に関する勧誘を意図したのではなく、金融商品取引法に基づいた開示資料ではありません。また、お客様に特有の投資目的、財務状況等を考慮したものではありません。

本レポートに掲載された情報や意見はすべて当社が信頼できると判断した情報源から入手したものです。その正確性または完全性については、明示・黙示を問わずいかなる表明もしくは保証もいたしません。本レポートに掲載されたすべての情報、意見、価格は、予告なく変更される場合があります。過去の実績は将来の運用成果等の指標とはなりません。本レポートに記載されている資産クラスや商品には、当社で取り扱っていないものも含まれることがあります。

一部の投資は、その証券の流動性が低いためにすぐには現金化できない可能性があり、そのため投資の価値やリスクの測定が困難な場合があります。先物およびオプション取引はリスクが高いと考えられ、一部の投資はその価値が突然大幅に減少する可能性があり、現金化した場合に損失が生じたり、追加的な支出が必要になったりする場合があります。また、為替レートの変動が投資の価格、価値、収益に悪影響を及ぼす可能性があります。金融商品・銘柄の選定、投資の最終決定は、お客様ご自身のご判断により、もしくは、自ら必要と考える範囲で法律・税務・投資等に関する専門家にご相談の上でのお客様のご判断により、行っていただきますようお願いいたします。また UBS では税務、法務等の助言は行いません。

金融商品取引法による業者概要及び手数料・リスク表示

商号等： UBS 証券株式会社 金融商品取引業者 関東財務局長(金商)第 2633 号

加入協会： 日本証券業協会、一般社団法人金融先物取引業協会、一般社団法人第二種金融商品取引業協会、一般社団法人日本投資顧問業協会

当社における国内株式等の売買取引には、ウェルス・マネジメント本部のお客様の場合、約定代金に対して最大 1.10%(税込)、外国株式等の売買取引には、約定代金に対して最大 1.375%(税込)の手数料が必要となります。ただし、金融商品取引所立会内取引以外の取引(店頭取引やトストネット取引等の立会外取引、等)を行う場合には、個別にお客様の同意を得ることによりこれらの手数料を超える手数料を適用する場合があります。この場合の手数料は、市場状況、取引の内容等に応じて、お客様と当社の間で決定しますので、その金額等をあらかじめ記載することはできません。インベストメント・バンク部門のお客様については、お客様ごとの個別契約に基づいて手数料をお支払いいただくため、手数料の上限額や計算方法は一律に定められておりません。これらの株式等の売買取引では手数料に消費税が加算されています。外国株式の取引には国内での売買手数料の他に外国金融商品市場での取引にかかる手数料、税金等のお支払いが必要となります。国により手数料、税金等が異なります。

株式は、株価の変動により損失が生じるおそれがあります。外国株式は、為替相場の変動等により損失が生じるおそれがあります。不動産投資信託は、組み入れた不動産の価格や収益力などの変化により価格が変動し損失が生じるおそれがあります。

当社において債券(国債、地方債、政府保証債、社債等)を当社が相手方となりお買い付けいただく場合は、購入対価のみお支払いいただきます。債券は、金利水準の変動等により価格が上下し、損失を生じるおそれがあります。外国債券は、為替相場の変動等により損失が生じるおそれがあります。

当社における投資信託のお取引には、直接的にご負担いただく手数料としてお申込み金額に対して最大 3.3%(税込)の購入時手数料がかかります。また、換金時に直接ご負担いただく費用として、国内投資信託の場合、換金時の基準価額に対して最大 0.3%の信託財産留保額を、外国投資信託の場合、換金時の一口当たり純資産価格に対して最大 5.0%の買戻手数料をご負担いただく場合があります。投資信託の保有期間中に間接的にご負担いただく費用として、信託財産の純資産総額に対する運用管理費用(信託報酬)(国内投資信託の場合、最大 2.20%(税込、年率)。外国投資信託の場合、最大 2.75%(年率)。)のほか、運用成績に応じた成功報酬をご負担いただく場合があります。

また、その他の費用を間接的にご負担いただく場合があります。その他費用は運用状況等により変動するものであり、事前に料率・上限額等を示すことができません。投資信託は、個別の投資信託ごとに、ご負担いただく手数料等の費用やリスクの内容や性質が異なります。上記記載の手数料等の費用の最大値は今後変更される場合がありますので、ご投資にあたっては目論見書や契約締結前交付書面をよくお読みください。投資信託は、主に国内外の株式や公社債等の値動きのある証券を投資対象とするため、当該資産の市場における取引価格の変動や為替の変動等により基準価額が変動し、損失が生じるおそれがあります。

「UBS 投資一任運用サービス(以下、当サービス)」のお取引には、投資一任契約の運用報酬として、お客様の契約期間中の時価評価額に応じて年率最大 1.76%(税込)をご負担いただきます。その他、投資対象となる投資信託に係る運用管理費用(信託報酬)や諸費用等を間接的にご負担いただきます。また、外国株式の売買その他の取引については、取引毎に現地取引(委託)手数料、外国現地取引所取引手数料および外国現地取引所取引税などの現地手数料等が発生し、これらの金額は個別の取引の決済金額に含まれます。運用報酬以外のこれらの費用等の合計額は運用状況により異なるため、事前にその料率・上限等を示すことができません。当サービスによる運用は投資一任契約に基づく運用を行いますので、お受取金額が投資元本を下回ることがあります。これらの運用の損益はすべてお客様に帰属します。

外貨建て有価証券を円貨で受払いされる場合にかかる為替手数料は、主要通貨の場合、当社が定める基準為替レートの 0.5%または 0.5 円のどちらか大きい方を上限とします。非主要通貨の場合には、基準為替レートの 1%を上限とします。

日本経済

UBS 銀行東京支店が提供する金融商品等に関する留意事項

外貨預金契約に手数料はありません。預入時に他通貨から預け入れる場合、あるいはお受取時に他通貨に交換する場合には、本契約とは別に為替取引を行って頂く必要があり、その際には為替手数料を含んだレートが適用されます。外貨預金には、為替変動リスクがあります。為替相場の変動により、お受取時の外貨金額を円換算すると、当初払い込み外貨金額の円換算額を下回る(円ベースで元本割れとなる)リスクがあります。

その他のご留意事項

当社の関係法人である UBS AG および UBS グループ内の他の企業(またはその従業員)は随時、本資料で言及した証券に関してロングまたはショート・ポジションを保有したり、本人または代理人等として取引したりすることがあります。あるいは、本資料で言及した証券の発行体または発行体の関連企業に対し、助言または他のサービスを提供することもあります。

© UBS 2021 無断転載を禁じます。UBS はすべての知的財産権を留保します。UBS による事前の許可なく、本レポートを転載・複製することはできません。また、いかなる理由であれ、本レポートを第三者に配布・譲渡することを禁止します。UBS は、本レポートの使用または配布により生じた第三者からの賠償請求または訴訟に関して一切責任を負いません。

金融商品仲介業務を行う登録金融機関および銀行代理業務の業務委託契約に基づく銀行代理業者
商号等: 三井住友信託銀行株式会社 登録金融機関 関東財務局長(登金)第 649 号
加入協会: 日本証券業協会、一般社団法人日本投資顧問業協会、一般社団法人金融先物取引業協会

金融商品仲介業務を行う金融商品仲介業者
商号等: UBS SuMi TRUST ウェルス・アドバイザーズ株式会社 関東財務局長(金仲)第 898 号