

金融経済 ニュースの着眼点

株式会社大和総研
金融調査部 主任研究員

長内 智



第69回 日本銀行の「出口戦略」と個人の長期資産運用

現在、日本銀行は金融緩和政策の「出口戦略」を進めており、その行方が金融市場の大きな焦点になっています。金融市場が動揺することになれば、個人の資産運用にも影響が及びます。そこで今回は、日本銀行の「出口戦略」と、その金融市場への影響について概観します。さらに、将来に向けて長期の資産運用を進めている投資家の金融政策への向き合い方などを取り上げます。



「出口戦略」の三つのポイント ～金融市場への影響

今年に入ってから金融政策運営の動向を確認すると、日本銀行は、3月にマイナス金利の解除や「イールドカーブ・コントロール（長短金利操作、YCC）」の撤廃など、金融政策の枠組みを見直しました。7月には、政策金利を0～0.1%程度から0.25%程度に引き上げるとともに、長期国債買入れの減額計画を公表しました。

今後も、日本銀行は「出口戦略」を進めていくとみられ、その動向次第で金融市場が動揺する可能性もあります。将来に向けて資産運用を進めている投資家にとっても決して他人事ではないでしょう。

こうした中、日本銀行の「出口戦略」に関して、まず押さえておきたいのは以下の3点です。

一つ目は、政策金利の段階的な引き上げです。市場参加者の間では、政策金利が最終的に1%程度まで引き上げられるという見方もあります。二つ目は、長期国債買入れの減額です。日本銀行は、原則、月間の長期国債の買入れ額を四半期ごとに4000億円程度減額していくという計画を示しています。三つ目は、これまで日本銀行が大量に購入したETF（上場投資信託）とREIT（不動産投資信託）に関して、具体的な売却計画の検討が始まる可能性があるということです。

これらが金融市場に及ぼす影響としては、さ

まざまなものが想定されます。例えば、政策金利の引き上げや長期国債買入れの減額に伴う国内金利上昇を通じた影響です。金利の上昇（債券価格の下落）は、国内債券で運用している投資信託の基準価額の直接的な下落要因となります。また、金利の上昇に起因する円高進行や株価下落などを想定しておく必要もあるでしょう。一方、個別株のうち円高や金利上昇の恩恵を受ける企業については、株価の上昇が期待されます。

ETFとREITの売却計画に関しては、株式市場やREIT市場の需給を直ちに悪化させる要因とはなりません。しかし、その内容次第では、将来の需給悪化を嫌気した売りが膨らむ可能性があります。



金融政策への向き合い方 ～予想通りの利益は困難

今後、金融政策の方針を決定する日本銀行の「金融政策決定会合」の開催日が近づくと、その都度、「出口戦略」を巡る議論も活発化すると思われます。定例の会合は、年に8回（2日間）開催され、決定内容は2日目の昼ごろに公表されます。その後、15時半からは日本銀行総裁の定例記者会見も行われます。

日本銀行の政策変更や定例記者会見の内容を受けて、金融市場が大きく変動することもあり、こうした重要イベントを狙って利益を得ようと



【図表】投資家による予想と損益構造

		金融政策の予想	
		的中	外れ
市場の反応	的中	○ (利益・予想通り)	△ (利益・予想外)
	外れ	× (損失)	× (損失)

(注) ○、△、×は筆者による評価。資産価格が横ばいのケースを除く。

出所：大和総研作成

いう投資家も存在します。もし、投資家による金融政策の予想が的中し、その後の市場の反応も的中すれば、予想通りに利益を得ることができるでしょう（【図表】の左上の領域）。

しかし、金融政策の変更時期・内容を正確に予想するのは専門家でも難しく、その後の市場の反応を予想するのは、なおさら困難です。実際、2024年7月末の金融政策変更と翌8月の円高急進・歴史的な株価暴落の両方を予想できた人はいないと思います。金融政策決定会合の前で株式取引や為替取引を行う際には、このような現実を十分理解しておくことが重要です。

一方で、老後に向けた長期的な資産運用を進めている投資家、とりわけ長期・積立・分散投資を中心に据えている投資家にとって、金融政策決定会合は、そこまで重要なイベントと捉えない方がよいと考えます。

③ 長期・積立・分散投資の継続——投資額を減らすことも選択肢

長期間にわたって資産運用を進めていく中で、ほとんどの人は2008年後半の世界金融危機や2020年の新型コロナ危機のような大きなショッ

クを経験することになると思います。しかし、長期・積立・分散投資を活用することにより、価格変動リスクを一定程度抑えることができます。

長期投資のメリットとしては、運用利益を再投資することによって利益がさらに増えていくという「複利の効果」が挙げられます。

積立投資では、買うタイミングを分散することになり、購入単価を平準化させることができます。毎回の購入額を一定に保つことにより、価格が低い時に多く、価格が高い時に少なく購入できるという「ドル・コスト平均法」という方法も有名です。

分散投資は、異なる値動きをする複数の資産や銘柄に分散して投資することにより、価格変動のリスクを抑えながら相対的に安定した運用成果を期待できます。

近年、日本においても長期・積立・分散投資の考え方が浸透しつつあるように思います。既に、税制優遇を受けられるNISA（少額投資非課税制度）の「つみたて投資枠」を利用して、長期・積立・分散投資を実践している人も着実に増えています。

こうした中、今後、日本銀行の「出口戦略」によって金融市場が動揺した場合でも、長期・積立・分散投資を淡々と継続していくことが大切です。ただ、人によっては、運用資産額の増減が気になるかもしれません。その場合は、毎回の投資額を減らして、預貯金など元本が変動しない資産の構成比を高めつつ、より長い目で資産運用に取り組むのがよいと思います。

おさない さとし 2006年早稲田大学大学院経済学研究科博士課程単位取得退学、大和総研入社（金融資本市場担当）。2008～10年大和証券に出向（海外市場担当）、2010年大和総研に帰任（新興国、日本経済担当）。2012～14年内閣府参事官補佐として経済財政白書、月例経済報告などを担当。2014年大和総研に帰任（日本経済担当）、2018年より現職（金融資本市場担当）。CFP®認定者。執筆書籍：『デジタル化する世界と金融—北欧のIT政策とポストコロナの日本への教訓』金融財政事情研究会、2020年、共著。『トランプ政権で日本経済はこうなる』日本経済新聞出版社、2016年、共著。『リーダーになったら知っておきたい 経済の読み方』KADOKAWA、2015年、共著。