



マーケット・レポート

日銀金融政策決定会合(3月18日・19日) 速報

2会合連続金利据え置き 中東情勢懸念も利上げ姿勢は維持

- 金融政策：政策金利の誘導目標を0.75%で据え置き。高田委員が0.25%の利上げ主張で反対
- 物価・経済見通し：判断維持も、中東情勢悪化による市場不安定化・原油高のリスクを追記
- 直後の反応：ドル円は159円台、10年国債利回りは横ばい、日経平均は小幅下落 (本日13時頃)

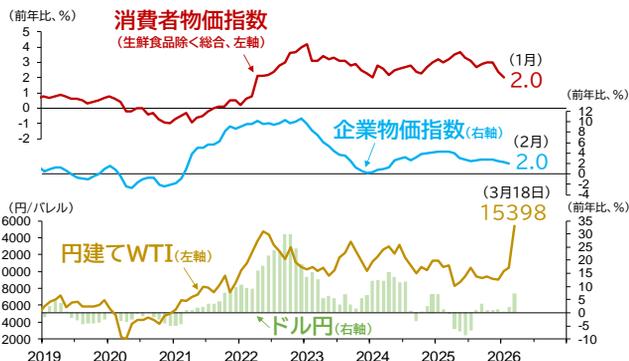
1. 政策金利を0.75%で据え置き。政策ガイダンスは維持も、中東情勢の影響の言及盛り込む

- **金融政策**：日銀は、政策金利(無担保コール翌日物<sup>\*1</sup>)の誘導目標を0.75%で据え置くことを賛成8反対1で決定しました。高田委員は物価安定の目標が概ね達成されており、海外発の物価上昇の二次的波及から国内物価の上振れリスクが高いとして、1月会合同様、1.0%への利上げを提案するも否決されました。
- **金融政策運営のガイダンス**：声明文では、「現在の実質金利がきわめて低い水準にあることを踏まえ、経済・物価情勢の改善に応じて、引き続き政策金利を引き上げ、金融緩和の度合いを調整していく」との従来方針が維持されました。但し、中東情勢の緊迫化を受け、原油価格の上昇が基調的な物価上昇率の見通しに及ぼす影響に留意が必要、との文言が追加されました。
- **直後の市場の反応**：声明文公表後、ドル円は159円台、10年国債利回りは2.26%で横這い推移しています。日経平均株価は53,600円台へ小幅下落も、総じて市場の反応は限定的でした。(本日13時頃)

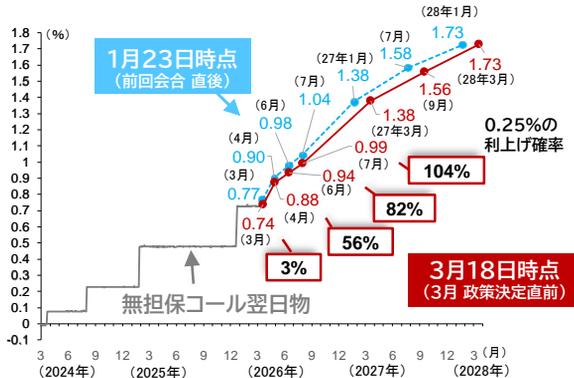
2. 原油高を背景とした物価上振れと景気下振れの両リスクに対する日銀スタンスに注目

- **植田総裁会見の注目点**：本日15時30分からの植田総裁会見では、中東情勢の悪化による原油高が経済・物価に与える影響に関わる発言が注目されます。イラン紛争が長期化した場合、原油高が貿易赤字の拡大へと繋がり、円安の進行と輸入価格の上昇を通じ、企業・消費者物価を押し上げる要因となります(図表1)。総裁は、3月4日の衆議院財務金融委員会で、原油価格の急騰が期待インフレ率を押し上げることによる基調的なインフレ率の上昇と、景気の下押し圧力による基調的なインフレ率の低下の上下両方のリスクを指摘しており、会見ではそのリスクバランスに対する評価を改めて確認することになります。
- **当社見通し**：総裁は追加利上げに総じて前向きな姿勢を示し、4月会合での利上げに向けた地ならしを行う可能性が高いとみています。背景として、以下①～③の要因が挙げられます。①現在の実質金利は極めて低い水準にあり、金融環境はなお緩和的であるため、利上げによる経済への影響は限定的であること、②短期金融市場(OIS<sup>\*2</sup>)は4月会合での利上げ確率を56%織り込む等(3月18日時点、図表2)、市場は中東情勢悪化後も変わらず4月会合での利上げを有力視していること、③前回1月会合後の総裁会見では利上げに慎重な姿勢を示したことで円安が進行し、その後、日米当局がレートチェックで歯止めをかける事態となったため、同様の展開は避けられることです。4月会合での追加利上げ有無の判断材料としては、中東情勢・原油動向に加え、3日日銀短観(4月1日発表)で、原油高の影響が企業の景況感、設備投資計画にどの程度及んでいるかが注目点となります。

図表1. 消費者・企業物価、円建てWTI、ドル円



図表2. 市場の利上げ織り込み



【出所】 Haver Analyticsブルームバーグ、の公表データに基づき、りそなアセットマネジメント作成

【出所】ブルームバーグの公表データに基づき、りそなアセットマネジメント作成

※本文、図中の\*については、最終ページの<補足>をご覧ください。  
 ※当資料の使用に際し、最終ページの<当資料に関するご注意事項>を必ずご覧ください。  
 作成：運用戦略部 投資戦略グループ エコノミスト 日高

**〈補足〉**

\*1 無担保コール翌日物:金融機関がコール市場にて、無担保で翌日に返済する取引における金利を示す。無担保コールレート(オーバーナイト物)とも表記される。日本の政策金利の操作目標。

\*2 OIS(Overnight Index Swap):金利スワップ取引の一種であり、一定期間の翌日物金利を参照とする変動金利と固定金利を交換する取引。市場参加者における、日銀の政策金利の見方の参考値として用いられることが多い。

**〈当資料に関するご留意事項〉**

■当資料は、りそなアセットマネジメント株式会社が投資環境についてお伝えすることを目的として作成したものであり、投資家に対する投資勧誘を目的とするものではありません。■当資料は市場全般の推奨や証券市場等の動向の上昇または下落を示唆するものではありません。■当資料は、信頼できると考えられる情報に基づいて作成しておりますが、情報の正確性、完全性を保証するものではありません。また、りそなアセットマネジメントが設定・運用する各ファンドにおける投資判断がこれらの見解に基づくものとは限りません。なお、掲載されている見解は本資料作成時点のものであり、将来の市場環境の変動等を保証するものではありません。また、事前の連絡なしに変更されることがあります。■投資信託は、値動きのある資産を投資対象としているため、基準価額は変動します。したがって、元本を割り込むことがあります。■投資信託の申込み・保有・換金時には、費用をご負担いただく場合があります。投資信託のお申込みにあたっては、販売会社よりお渡しします最新の「投資信託説明書(交付目論見書)」および一体としてお渡しする「目論見書補完書面」を必ずご確認のうえご自身でご判断ください。