



マーケットレポート

情報提供資料
2022年12月21日

日銀金融政策決定会合(12月19・20日)の注目点

長期金利の変動許容幅±0.5%に、大規模緩和の枠組みは維持

- 長短金利操作(YCC):長期金利の変動許容幅を従来の±0.25%から±0.5%に拡大
- 修正の背景:市場機能低下への対応措置、緩和策維持、今回決定は海外金利・為替安定考慮が
- 市場の反応:為替は4円強円高、日経平均株価一時▲900円。金利上昇、2年金利はプラス化

1. 予想外のタイミングだが修正内容は予想の範囲内 フォワードガイダンスなど緩和姿勢は維持

【金融政策決定会合、黒田総裁会見の注目点】

・金融政策: *YCC修正のサプライズ。緩和的な金融政策は維持

日銀は債券市場における市場機能の低下を理由に、長短金利操作(YCC)における長期金利の変動幅を、従来の±0.25%程度から±0.5%程度に拡大することを決定しました。一方、国債買入れ額を現在の月間7.3兆円程度から9兆円程度へ大幅増額することも併せて決定し、緩和的な金融政策を維持する方針を示しました。資産買入れについて、「社債等の買入れ残高の調整は、社債の発行環境に十分配慮して進めることとする」との文言が追加されました。

・政策金利、景気・物価見通し:大きな変更なし。

短期政策金利は現行の-0.1%で据え置かれました。景気については持ち直しているとの見通しが維持されたほか、物価は来年度半ばにかけてプラス幅を縮小していくとの見通しが維持されました。

・黒田総裁記者会見: YCC修正による出口戦略に対する思惑を牽制

YCC修正は実質的な利上げではないかとの市場観測に対して、債券市場の機能回復を目指すものであり、利上げを意味するものではないと否定しました。併せて、2023年度全体では2%の物価安定目標の達成は難しく、金融緩和の見直しは当面考えられないとの見通しを示しました。

政府との共同声明の見直しを巡る報道については、現時点ではその必要はないとの考えが示されました。

図表1. 国内の年限別国債利回り



【出所】日銀、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

2. 正常化を催促する市場の動き/緩和策の点検・検証など日銀の次の一手を注視

市場では日銀の政策修正観測が高まっていたましたが、実施は早くても黒田総裁退任後との見方が主流で、今回12月会合での修正は市場の不意を衝くサプライズとなりました。このタイミングで日銀が政策修正に踏み切った背景には、海外金利の上昇一巡や円安一服など外部環境の落ち着きがあったと考えられます。

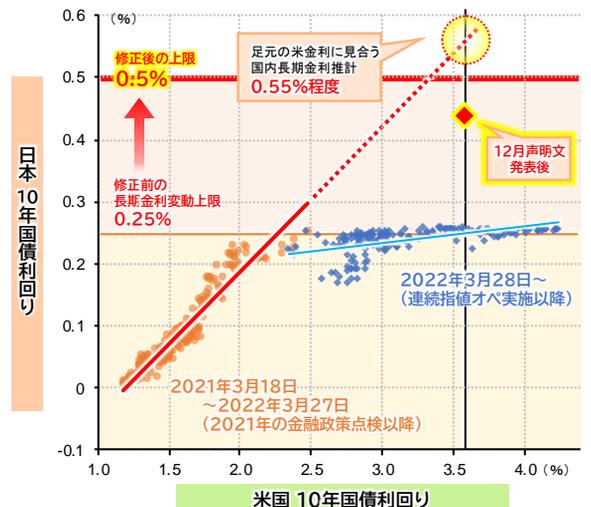
黒田総裁の説明通り、日銀は今回のYCC修正により緩和の持続性を高めることを目指していると考えられますが、市場では出口戦略の始まりと捉え、正常化を催促する形で投機的な動きが強まる可能性は否定できません。

ただ、米国の利上げペース減速により、国内金利に対する押し上げ圧力は、以前に比べ高まりにくくなっています。右図表2の通り、日銀が指値オペを始めた今年3月以前の相関からは、足元の米国金利に見合う国内長期の水準は0.5%~0.6%と推計され、米国金利が現水準で推移する限り、国内長期金利の上昇余地は限定的と考えられます。また、為替市場で仮に円高が過度に進んだ場合の政府・日銀の対応力は、円安進行ケースに比べると大きいと言えます。

国内債券・為替、株式市場の変動率が高まり易い状態が続く可能性がありますが、海外金利の落ち着きや日銀の国債買入れ等が、一定の歯止めになると見られます。

この先、円金利の変動がどこまで大きくなるかに関しては、日銀がマイナス金利解除に向けて動きだすかが焦点と考えられます。

図表2. 日米10年国債利回り



【出所】Haver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<用語説明>をご覧ください。

※当資料の使用に際し、最終ページの<当資料に関するご留意事項>を必ずご覧ください。

〈用語説明〉

*YCC: 日銀による金融政策の一つである長短金利操作(Yield Curve Control)。

〈当資料に関するご留意事項〉

■当資料は、リ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、リ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す「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。