

**M A R
K E T
E Y E**

マーケットレポート

情報提供資料
2023年1月19日

日銀金融政策決定会合(1月17・18日)の注目点

現体制では大規模金融緩和を維持する姿勢を明示

- 金融政策: 共通担保資金供給オペの拡充を決定。イールドカーブコントロール(YCC)は現状維持
- 経済・物価見通し: 経済見通しは下方修正。物価見通しは上方修正も23・24年度は2%を下回る
- 市場の反応: 2・5年債利回りは急低下。一時3円強の円安、日経平均株価は前日比+2.5%

1. 緩和政策の現状維持を全員一致で決定。24年度物価見通しは日銀の2%物価目標に近づく

【金融政策決定会合、経済・物価情勢の展望、黒田総裁会見の注目点】

・金融政策: 大規模緩和策を維持。長期金利の変動許容幅も据え置き
日銀は現行のYCC政策(短期政策金利を▲0.1%、長期金利を0%程度)を中心とした大規模な金融緩和策の維持を決定し、長期金利の変動許容幅も±0.5%で据え置きました。「大規模な国債買い入れを継続する」との文言を新たに声明文に加え、YCC維持の姿勢を強調したほか、共通担保資金供給オペの貸付期間を最大10年までとし、金利もオペ年限ごとに決定できるよう改定しました。

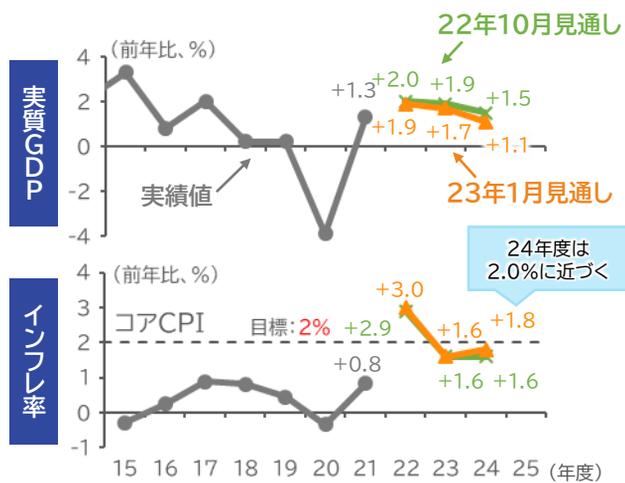
・経済見通し: 24年度を中心に下方修正。海外景気が下振れ

日銀は22-24年度の見通し期間において全て下方修正しました。政府による経済対策が成長率を押し上げる一方、海外景気の下振れが下押し圧力になるとしています。24年度は経済対策の効果の反動などから0.4%ポイント下方修正されました(図表1ご参照)。

・物価見通し: 24年度は上方修正も2%の物価目標は未達

政策委員によるコアCPIの見通し中央値は、22年度は実勢を反映し+3.0%に引き上げる一方、23年度は経済対策によるエネルギー価格押し下げ効果と価格転嫁の進展が相殺し、据え置きとしました。24年度はエネルギー価格押し下げ効果の一巡で上方修正されました。物価の見通しについては上振れ方向に大きいとしました。

図表1. 会合参加者の景気・物価見通し(中央値)



【出所】日銀、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

2. 政策見通しの不確実性は払拭されず、当面は総裁人事、来年度以降の正常化の動きを注視

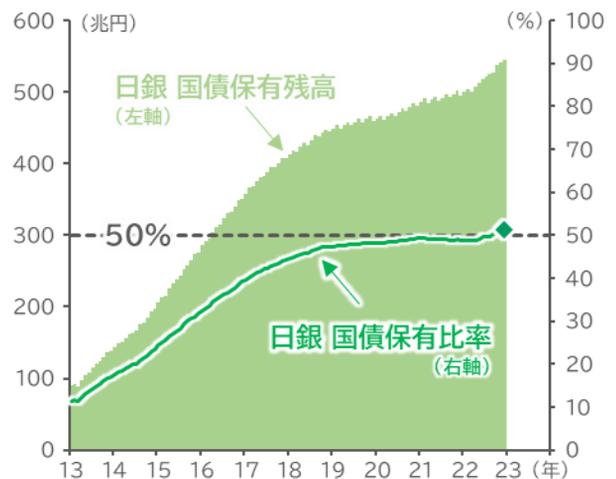
緩和策の副作用が点検されるとの報道を受け、会合前にはYCC再修正(長期金利の上限を0.75%へ引き上げ・枠組みの撤廃など)への警戒が高まっていた。しかし、会合ではYCC修正は見送られ、緩和策の後退に結び付く材料も殆ど提供されない結果となりました。一方、共通担保資金供給オペの拡充などYCC維持に向けた対応策が打ち出されました。同オペは国債利回りを下回る低利で金融機関に貸し出し、その資金が国債購入に充てられることを期待するもので、今後は2年超の貸付期間のオペが増加すると予想されます。

会合直後には、2年国債利回りが一時マイナスに転じたほか、5年債利回りも前日比11bp低下の0.21%まで低下するなど、政策修正を見込んだ売りポジションの解消が一斉に出たと見られます。

今回の決定により、黒田総裁の在任中は(次回3月9・10日が最後の会合)、YCCを含む現行緩和策が維持される可能性が高まった、とは言えそうです。ただ、これにより国債市場が落ち着きを取り戻すと判断するのは時期尚早と考えます。

日銀の国債保有比率が5割を超えるまで膨らみ(図表2ご参照)、YCCを含む現行の大規模緩和策をこの先長く続けることが困難であることは明らかです。他方、正常化を進める結果、金利が大きく上昇し財政負担急増につながるリスクも熟慮される必要があります。2月10日には国会に提示されるとみられる新総裁のもとで、来年度以降、金融政策の正常化と財政の健全化が同時に進められる展開をシナリオの一つとして想定しておく必要があると考えます。

図表2. 国債の流通残高に占める日銀の保有比率



※グラフ期間: 2013年1月~2022年12月
【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

※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。

〈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。