



マーケット・レポート

情報提供資料
2023年7月31日

日銀金融政策決定会合(7月27・28日)の注目点

正常化の第一歩ではなく、緩和の持続性を高めるYCC修正

- YCC:10年物国債における指値オペ水準を従来の0.5%から1.0%へ引き上げ
- 修正の背景:緩和の持続性を高める目的、後手に回り市場機能低下を招くリスクに前もって対処
- 物価見通し:23年度+2.5%に上方修正、24年度+1.9%に下方修正、25年度+1.6%に据え置き

1. YCCにおける長期金利操作の柔軟性確保を目的に、指値オペ水準を1.0%に引き上げ

【金融政策決定会合、経済・物価情勢の展望、マーケットの注目点】

・金融政策:YCC*修正のサプライズ。2%物価目標は依然見通せず。
 声明文では、賃金の上昇を伴う形で、2%の「物価安定の目標」の持続的・安定的な実現を見通せる状況には至っておらず、粘り強く金融緩和を継続する必要があるとの認識が示されました。その上で、YCCの枠組みによる金融緩和の持続性を高めるため、10年物国債の指値オペ水準を0.5%から1.0%に引き上げることを決定しました。

・展望レポート:23年度の物価見通しを上方修正、24年度下方修正
 物価見通しでは、23年度を+2.5%に上方修正する(4月時点は+1.8%)一方、24年度は+1.9%(同+2.0%)へ下方修正、25年度は+1.6%に据え置かれました。景気判断については、前回の「持ち直している」から「緩やかに回復している」に引き上げられました。

・マーケットの反応:株安、債券安、円高が進行
 YCC修正の観測記事を受け、28日の東京市場は株安・債券安・円高でスタート。声明文公表後、10年国債利回りは一時9年ぶりの高水準となる0.57%程度まで上昇、日経平均株価は850円超の下落となりましたが、その後買い戻されました。ドル円は、一時138円ちょうど近辺まで円高が進みましたが、NY市場では先週末と変わらず141円台で引けました。

図表1. 7月28日のマーケット動向



【出所】Bloomberg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. 植田総裁は緩和の持続性を高める措置を強調。現状見通しでは±0.5%が適当と指摘

植田総裁は記者会見で、今回のYCC修正について、①緩和の持続性を高めるため、②後手に回ると副作用が大きくなるため、市場が落ち着いている現状で実施したこと、③1.0%までの上昇は想定しておらず、念のための上限である、と説明しました。以下は発言の要旨。

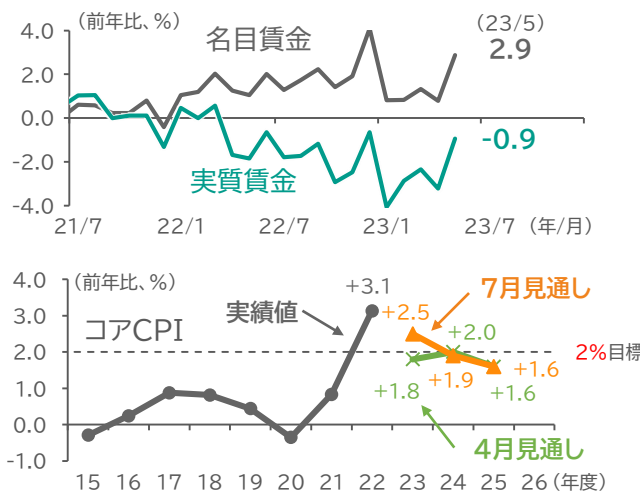
【①緩和の持続性】「引き締めないし正常化にバイアスをかけているわけではない。運用を柔軟化することで政策の持続性を高め、2%物価目標到達の確率を高めるための措置」と説明。

【②後手に回り混乱するリスクに配慮】「(物価の)上振れリスクが顕在化してから対応すると副作用が大きくなる。最悪の場合、嫌々YCCを離脱するリスクもゼロではない。債券市場が落ち着いている現状が、手直しに良いタイミングと判断した」と述べました。

【③指値オペ1%への引き上げ】「長期金利が1%まで上昇することは想定していない。」「1%まで上昇することが適当と考えているのではなく、将来物価が上振れた場合に上昇する余地を前もって作っておくための修正」と説明。変動幅±0.5%を目的として維持した理由については、「現状の経済・物価見通しのベースなら±0.5%程度は適当」とし、根拠のない投機的な債券売り(金利上昇)に対しては、1%以下の水準であってもコントロールしていく考えを示しました。

今回のYCC修正に加えて、米・欧で利上げ打ち止め観測が強まるなか、国内の長期金利が直ちに1%まで上昇する蓋然性は低いと判断されます。

図表2. 賃金指標とコアCPIの政策委員見通し



【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

*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)を示す。

<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。