

マーケット・レポート

情報提供資料
2023年9月25日

日銀金融政策決定会合(9月21・22日)の注目点

総裁記者会見は、“早期マイナス金利解除観測”に否定的内容

- 金融政策:YCCを含めた大規模緩和策を維持。10年物国債の指値オペ水準も1.0%で据え置き
- 植田総裁記者会見:物価の持続的・安定的な目標達成は現時点では見通せないとの見方を維持
- 声明文公表と会見を受け、ドル円は148円40銭台まで円安進行、日経平均先物は約300円高

1. YCCを含めた大規模緩和策を据え置き。物価目標の達成は見通せずとの従来見方維持

【金融政策決定会合、植田総裁記者会見、市場などの注目点】

・金融政策:現状維持。声明文にも大きな変更点なし

日銀はYCC*1を含む大規模な金融緩和策の維持を決定し、10年物国債の指値オペの水準も1.0%で据え置きました。

・景気、物価判断:景気は緩やかに回復。物価見通しは据え置き

景気は、緩やかな回復を続けるとの見方を据え置きました。物価においても、輸入物価上昇を起点とする価格転嫁の影響が減衰していくことでプラス幅を縮小するとの見方を維持しています。リスク要因として、海外の経済・物価動向、資源価格の動向、企業の賃金、価格設定行動などの影響から、経済・物価を巡る不確実性はきわめて高いとの見通しも据え置きました。

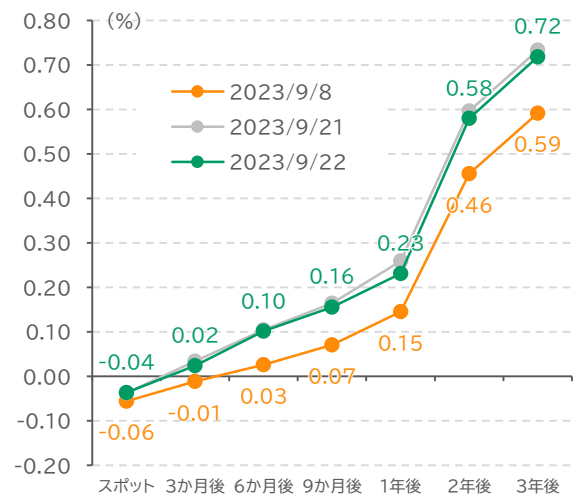
・植田総裁記者会見:政策運営の基本的な考え方に変化なし

消費者物価のプラス幅の縮小ペースは前回7月会合時点の予測と比較して、“やや緩やか”と評価しました。一方、物価に対しての下振れ・上振れのリスク評価は変わっておらず、依然として物価目標の達成時期は見通せていないとの見方を維持しました。

・市場の反応:金利は概ね横ばい、円安・株高が緩やかに進行

声明文と会見を受け、国内金利は概ね横ばい、ドル円は148円台半ばまで円安進行、日経平均先物(CME*2)は約300円高となりました。

図表1. 3か月物OIS*3フォワードレート



【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. マイナス金利早期解除の見方を打ち消し。焦点は引き続き物価、賃金、為替に

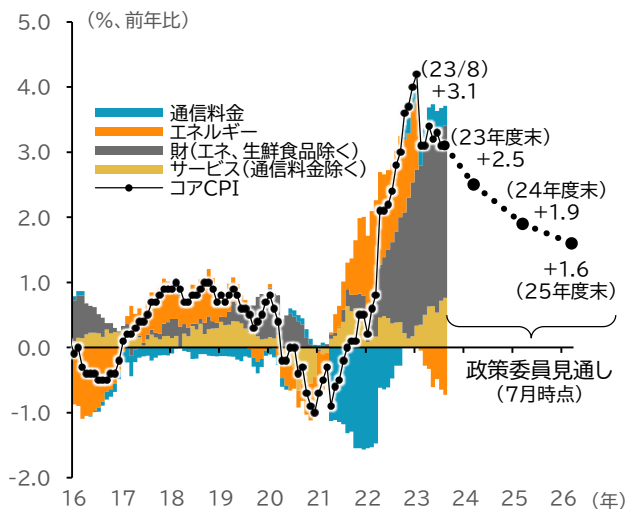
9月9日付の読売新聞に掲載された植田総裁のインタビュー記事で、「賃金上昇を伴う持続的な物価上昇に確信が持た段階になれば、(マイナス金利解除を含め)いろいろなオプションがある。」「年末までに十分な情報やデータが揃う可能性はゼロではない。」と伝えられ、市場ではOISフォワードレートが上振れるなど(図表1)、マイナス金利政策が早期に解除される可能性が意識されていました。

この記事について植田総裁は記者会見で「総裁の立場として、年内にマイナス金利を解除するオプションを無くすという強い縛りを作るリスクを避けたい、という趣旨からの発言だった」と説明しました。

加えて植田総裁は、緩和的な金融政策を修正するタイミングは2%の物価目標が安定的かつ持続的に達成する見通しが立てられた時であり、足元はその先行きの不確実性は高く、政策修正の時期や具体的な対応については到底決め打ち出来ない、との考えを示しました。

総裁会見は、早期マイナス金利解除観測を否定する内容となりましたが、正常化の方向性自体が否定されたわけではありません。CPIの伸びを分解すると賃金の影響を受けやすいサービス価格が2か月連続で2%を超えるなど、物価目標に向けてポジティブな動きも観測されます(図表2)。他方、円安の再加速で望ましくない形で政策修正を迫られるケースも想定されます。植田総裁が指摘する通り、賃金と物価の好循環はまだ確認できないものの、展望レポートで示される新たな物価見通しや来期春闘に向けた賃上げ要求状況などを巡り、日銀の政策修正の観測は今後もくすぶり続ける展開が予想されます。

図表2. コアCPIとその内訳



【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。

作成:運用戦略部 投資戦略グループ 永来和也



りそなアセットマネジメント

RESONA

〈補足〉

*1 YCC(Yield Curve Control):日銀による金融政策の一つである長短金利操作を示す。現在、短期金利については▲0.1%、長期金利については変動幅を±0.5%程度を目途としてゼロ%程度で推移することを目標としている。また、指値オペによって長期金利の利回りは+1.0%以下となるよう厳格に抑制されている。

*2 CME(Chicago Mercantile Exchange):米国シカゴにある商品先物などを取り扱う取引所を示す。CMEで取引される日経平均先物は、米国の平日に1日あたり約23時間取引されており、日本の取引時間外における日経平均株価指数の参考値として用いられることが多い。

*3 OIS(Overnight Index Swap):金利スワップ取引の一種。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。OISフォワードレートは、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。