



マーケット・レポート

情報提供資料  
2023年11月1日

日銀金融政策決定会合(10月30・31日)の注目点

# YCCを再柔軟化 10年国債利回りの1%越えを事実上容認

- 金融政策:YCC\*1運用の再柔軟化を決定。緩やかな金融政策を続ける姿勢は維持
- 物価見通し:コアCPI(日銀版\*2)は23-25年度で+2.8%、+2.8%、+1.7%へ上方修正、エネルギーも除く、コアCPI(欧米版\*3)も24・25年度ともに上方修正
- 植田総裁は、持続的な物価目標達成には賃金・物価上昇の好循環が伴う必要性を再度強調

## 1. YCCにおける長期金利変動を「1%上限」から「1%目途」に修正。物価見通しは上方修正

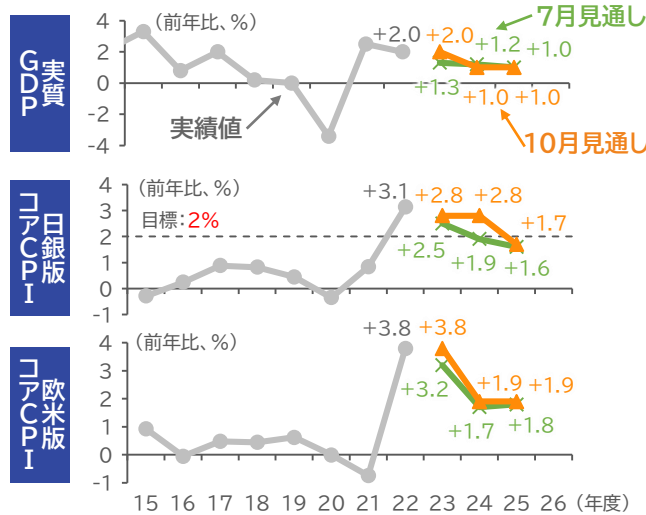
【金融政策決定会合、経済・物価情勢の展望、マーケットの注目点】

・金融政策:YCCにおける長期金利の変動幅上限を柔軟化  
市場の円滑な長期金利形成を目的として、YCCにおける長期金利の変動許容幅上限の「目途」を1.0%に変更する、運用の柔軟化を決定しました。従来のYCCは、長期金利の変動幅上限の「目途」を0.5%としたうえで、1.0%は超えないよう指値オペによって厳格に抑制されていました。しかし、今回の変更によって実質的に長期金利が1%を超えて推移することが許容されるとみられます。

・展望レポート:物価見通しを全体的に上方修正  
実質GDPの見通しは、輸入の減少等を受けた実績値の上振れを理由に23年度は2.0%へと上方修正されました。コアCPI(日銀版)は、23年度は輸入物価の上昇を起点とする価格転嫁や足元の原油価格上昇などを理由に+2.8%へ上方修正されたほか、政府のエネルギー価格補助政策の延長を背景とするテクニカルな要因\*4から、24年度は7月時点の+1.9%から+2.8%へ大幅に上方修正されました。基調的な物価の判断軸となるコアCPI(欧米版)は、24・25年度ともに+1.9%と、2%に近づく形で上方修正されました。

・マーケット:金利は長期・短期ともに上昇。円安・株高が進行  
10年国債利回りは0.95%台まで一時上昇、ドル円はNY時間で151円台まで円安進行、日経平均株価は160円高となりました。東証33業種別では、銀行業・保険業の上昇が目立ちました。

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. YCC政策は段階的に形骸化へ。長期債は「海外金利」と「マイナス金利解除の時期」が焦点に

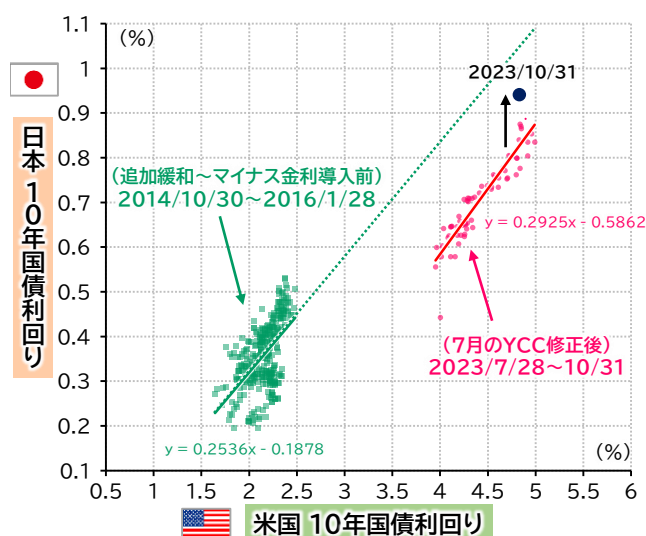
声明文では、「長期金利に対して1%で厳格に指値オペを続けた場合、効果の反面、副作用が大きくなりうる」旨が謳われ、米国金利の更なる上昇、円安進行が意識されていることがうかがえます。植田総裁は記者会見で、長期金利が継続的に1%を大幅に超えて推移することは想定していないと述べる一方、「厳格な上限は設定していない」「指値オペの利回りは金利の実勢などを踏まえて適宜決定する」とし、市場実勢にある程度委ねる姿勢を示しました。

この先、国内金利は「米国金利動向」と「マイナス金利解除時期」を巡る観測に左右される展開が予想されます。

日・米長期金利の相関が高かった期間(量的・質的金融緩和の拡大後の14年10月末～マイナス金利導入決定の16年1月末)を参考にすると、現在の米10年債利回り4.9%に釣り合う日本の10年債利回りは1%をやや上回る水準となります(右図)。他方、「マイナス金利解除」は、植田総裁は記者会見で、足元の物価上昇を「第1の力:輸入物価上昇による企業の価格転嫁」と「第2の力:賃金上昇を起点とする物価上昇」の二つに分け、「第2の力」による持続的な物価上昇が一定以上期待される時点まで、緩やかな政策を維持する意向を示しました。現時点では満足できる程の「第2の力」の上昇が見られていないとしており、当面マイナス金利は維持されると考えられます。

10年国債利回りは当面1%前後の水準で推移すると予測されます。一方、年明け以降は2024年後半のFRB利下げ開始が徐々に織り込まれ、米国金利の低下に連れて国内長期金利も低下基調に転じる展開をメインシナリオとして維持します。

図表2. 日米10年国債利回りの関係性



【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

\*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。

**〈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。

\*2 コアCPI(日銀版):消費者物価指数(除く生鮮食品)を示す。

\*3 コアCPI(欧米版):消費者物価指数(除く生鮮食品・エネルギー)を示す。

\*4 政府によるガソリン・電気・ガス代の負担緩和策の延長は、今年度(2023年度)の消費者物価(除く生鮮食品)の前年比を押し下げる方向に作用する一方、2024年度については、その反動から、前年比を押し上げる方向に作用するとみられる(経済・物価情勢の展望(2023年10月)より一部抜粋、一部加筆)。ただし、2023年度においては、既往の輸入物価上昇を起点とする価格転嫁なども進んだことから、+2.8%への上方修正となっている。

**〈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。