

情報提供資料
2024年3月19日

マーケット・レポート

日銀金融政策決定会合(3月18・19日)の注目点

予想された通りマイナス金利解除とYCC撤廃を決定

- 日銀はマイナス金利を解除、政策金利は無担保コール金利翌日物を対象に“0～0.1%程度”に
- YCC(長短金利操作)政策の撤廃、ETF・J-REITの新規買入れ停止なども併せて決定
- 市場の反応:2年債利回りは約▲1bp、ドル円は50銭強円安に振れる(13時時点、前日未比)

1. 政策変更内容は概ね事前の報道に沿ったものに、追加利上げに関する政策指針は示されず

【金融政策決定会合における声明文の注目点】

・金融市場調節方針:マイナス金利の解除を決定。長短金利操作は撤廃

日銀は金融市場調整方針を図表1の通りに変更しました。

- ①短期金利:日銀は2016年2月に導入したマイナス金利政策を解除し、短期政策金利目標を「無担保コールレート(オーバーナイト物)*1を、0～0.1%程度で推移するよう促す。」へと変更するなど、2007年2月以来となる利上げを決定しました。
- ②長期金利:現行のゼロ%程度で推移、上限を1.0%を目途とする金利操作策を削除し、2016年9月より導入していたYCC(長短金利操作)政策*2の撤廃を併せて決定しました。
- ③国債買入れ:これまでと概ね同程度の金額(足もとの月間買入れ額は6兆円程度)で長期国債の買入れを継続する方針を示しました。
- ④ETF・J-REIT買入れ:新規買入れは停止すると公表しました。
- ⑤CP・社債等買入れ:買入れ額を段階的に減らし、1年後をめどとして買入れを終了する方針を示しました。

・金融政策の枠組み:短期金利を主な政策手段とすることを決定

2%の「物価安定の目標」の実現が見通せる状況に至ったとの判断から、今後は短期金利の操作を主たる政策手段として、経済・物価・金融情勢に応じて金融政策を運営していく方針を示しました。

図表1. 声明文における変更点一覧

項目	2024年1月分	今回
①短期金利	YCC政策	無担保コールレートを、0～0.1%程度で推移するよう促す。
②長期金利		(削除)
③国債買入れ	金融市場調整方針と整合的なイールドカーブ形成を促すため、大規模な国債買入れを継続。長期国債は上限を設けずに買入れを行う。	これまでと概ね同程度の金額で長期国債の買入れを継続する。
④ETF・J-REIT買入れ	ETF・J-REITをそれぞれ年間12兆円、1,800億円相当を上限に買入れを行う。	ETFおよびJ-REITについて、新規の買入れを終了する。
⑤CP・社債等買入れ	CP等は約2兆円の残高を維持する。社債等は感染症拡大前の水準(約3兆円)へと徐々に戻していく。	CP・社債等について、買入れ額を段階的に減額し、1年後をめどに買入れを終了する。

【出所】日銀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. 焦点は今後の追加利上げの道程に移行へ

決定内容が発表された直後の市場の反応は、政策金利に敏感な2年国債利回りは▲1bp(前日未比)、10年債は▲2bp(同)となるなど金利は小幅に低下、ドル円は50銭強円安(同)に振れ、日経平均株価は前場引値に対して100円超の上昇となっています(13時時点)。

この背景としては、①声明文で追加利上げに関する政策指針が示されなかったこと、②YCCの撤廃に対し、2名の反対票があったことなどから、市場は今後の利上げが慎重に進められるものと解釈したものとみられます。

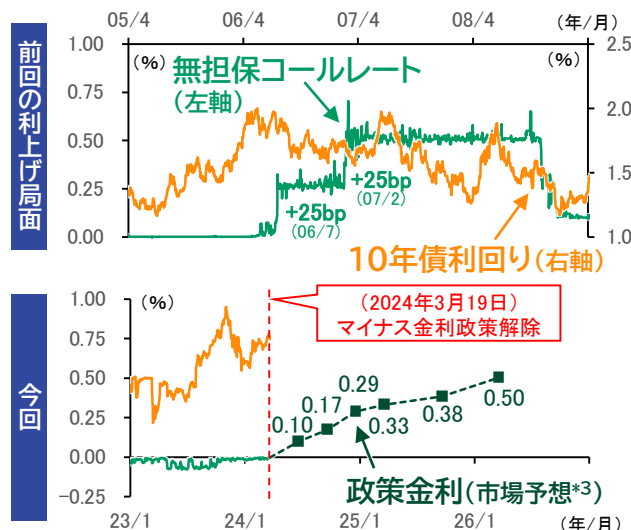
①については、06年7月のゼロ金利解除時の声明文で、「政策金利水準の調整については、経済・物価情勢の変化に応じて徐々に行うことになる」と謳われ、その約半年後の07年2月に追加利上げ(+25bp)が実施されました。今回も同じような文言が用いられるとの見方がありましたが、声明文では、「現時点の経済・物価見通しを前提にすれば、**当面、緩和的な金融環境が継続する**と考えている。」とし、緩和的な金融環境が維持されることを強調するに留められた形です。

足元の短期金融市場(右図下部)で織り込まれている2年間で約50bpの利上げは、今回の声明文で謳われた緩和的な金融環境の継続と大きく齟齬はないと考えられます。

マーケットにおける焦点は、今後の日銀による追加利上げの道程に移行したとみられます。

(脱稿 3月19日 14時00分)

図表2. 無担保コールレート翌日物と10年債利回り



【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。

作成:運用戦略部 投資戦略グループ エコノミスト 永来和也

〈補足〉

*1 無担保コールレート(オーバーナイト物):金融機関がコール市場にて、無担保で翌日に返済する取引における金利を示す。無担保コールレート翌日物とも表記される。

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

*3 市場予想:OIS(Overnight Index Swap)フォワードレートをを用いて算出。OISとは、金利スワップ取引の一種であり、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を示す。3か月先、6か月先、9か月先は各3か月間、12か月先、18か月先は各6か月間、24か月先は12か月間のフォワードレートを円OISレートから算出。2024年3月19日13時時点のデータを使用。

〈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。