



市川レポート

2023年3月日銀金融政策決定会合プレビュー

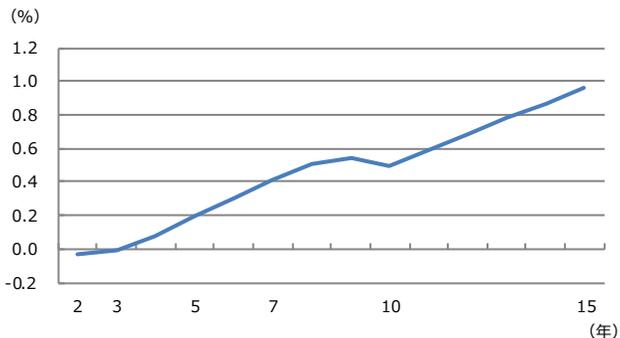
- 市場では少数派ながら、来週の会合でYCCの変動幅再拡大というサプライズを見込む向きもある。
- 日銀は変動幅拡大の効果を見守る状況にあるが2月債券市場調査は前回調査から大きく悪化。
- ただ、変動幅再拡大は黒田総裁の見解や期末という時期も踏まえると難しく、今回も現状維持か。

市場では少数派ながら、来週の会合でYCCの変動幅再拡大というサプライズを見込む向きもある

日銀は3月9日、10日に金融政策決定会合を開催します。なお、雨宮正佳副総裁と若田部昌澄副総裁は3月19日、黒田東彦総裁は4月8日に、それぞれ任期満了を迎えるため、今回は現総裁・副総裁の体制下で最後の会合となります。市場では、現状維持を予想する向きが大半ですが、黒田総裁が最後にサプライズを起こすのではないかとの声も一部に聞かれます。

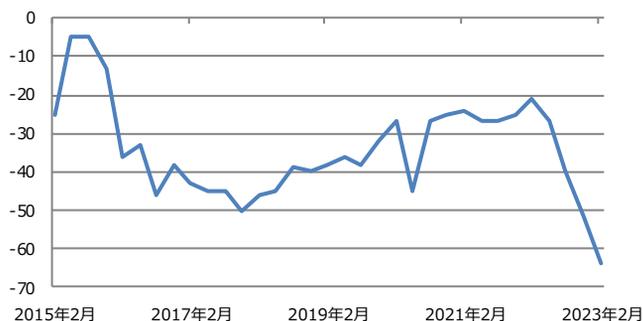
日銀は昨年12月20日、イールドカーブ・コントロール（YCC）における10年国債利回りの許容変動幅を、上下0.25%から0.5%へ拡大することを突然決定しました。債券市場の機能低下に対処するためのものでしたが、依然として利回り曲線のゆがみは解消されていません（図表1）。そのため、市場では少数派ながら、黒田総裁が3月の会合で変動幅の再拡大に踏み切る可能性を指摘する向きもあります。

【図表1：日本国債のイールドカーブ（利回り曲線）】



(注) データは2023年3月1日時点。10年から15年間の利回りは、期間案分にて算出。
(出所) Bloombergのデータを基に三井住友DSアセットマネジメント作成

【図表2：債券市場の機能度判断指数】



(注) データは2015年2月から2023年2月。大手機関投資家などがみた現状の債券市場の機能度。指数は市場機能が「高い」と答えた市場参加者の割合から「低い」を引いた値。
(出所) 日銀のデータを基に三井住友DSアセットマネジメント作成

日銀は変動幅拡大の効果を見守る状況にあるが2月債券市場調査は前回調査から大きく悪化

なお、黒田総裁は1月18日、金融政策決定会合後の記者会見で、「（変動幅拡大の）影響を評価するには時間がかかる」との見解を示しました。また、同会合の主な意見（1月26日公表）でも、「前回会合で決定したイールドカーブ・コントロールの運用の見直しが市場機能に及ぼす効果については、いましばらく時間をかけて見極める必要がある」との指摘があり、日銀は現在、変動幅拡大の効果を見守っている状況にあると推測されます。

こうしたなか、日銀は3月1日、債券市場サーベイを公表しました。今回の2月調査は、2月1日～7日の期間、大手機関投資家など70社からの回答をまとめたもので、変動幅拡大後の市場機能の変化をみる上で注目されていました。結果は図表2の通りで、債券市場の機能度判断指数はマイナス64と、前回の昨年11月調査から13ポイント悪化し、2015年2月の調査開始以来、最低の水準となりました。

ただ、変動幅再拡大は黒田総裁の見解や期末という時期も踏まえると難しく、今回も現状維持か

この結果をみる限り、昨年12月の変動幅拡大後も、債券市場の機能は総じて悪化していることから、3月の会合で変動幅の再拡大を予想する向きには支援材料になったと思われます。ただ、前述の通り、黒田総裁も、主な意見における指摘でも、効果の判断には「時間がかかる」と明言しており、2月上旬の調査結果をもって早々に変動幅再拡大を決定する公算は小さいと考えます。

黒田総裁は2013年3月20日に日銀総裁に就任後、量的・質的金融緩和など、異次元緩和を強力に推進してきました。最後の会合で変動幅再拡大となれば、これまでの緩和方針を修正することにもなりかねず、また、年度末ということもあり、サプライズで長期金利が上昇すれば、金融機関の決算への影響も懸念されます。そのため、黒田総裁は最後まで金融緩和継続の姿勢を崩さないのではないかとみています。

■当資料は、情報提供を目的として、三井住友DSアセットマネジメントが作成したものであり、投資勧誘を目的として作成されたもの又は金融商品取引法に基づく開示書類ではありません。■当資料に基づいて取られた投資行動の結果については、当社は責任を負いません。■当資料の内容は作成基準日現在のものであり、将来予告なく変更されることがあります。■当資料は当社が信頼性が高いと判断した情報等に基づき作成しておりますが、その正確性・完全性を保証するものではありません。■当資料に市場環境等についてのデータ・分析等が含まれる場合、それらは過去の実績及び将来の予想であり、今後の市場環境等を保証するものではありません。■当資料にインデックス・統計資料等が記載される場合、それらの知的所有権その他の一切の権利は、その発行者および許諾者に帰属します。■当資料の内容に関する一切の権利は当社にあります。本資料を投資の目的に使用したり、承認なく複製又は第三者への開示等を行うことを厳に禁じます。■当資料の内容は、当社が行う投資信託および投資顧問契約における運用指図、投資判断とは異なることがありますので、ご了解下さい。

三井住友DSアセットマネジメント株式会社

金融商品取引業者 関東財務局長（金商）第399号

加入協会：一般社団法人投資信託協会、一般社団法人日本投資顧問業協会、一般社団法人第二種金融商品取引業協会