



市川レポート

日銀の金融政策見直しを変更～来年4月にYCC撤廃とマイナス金利解除へ

- 日銀の金融政策について、来年4月にYCCが撤廃されマイナス金利も解除されるとの見方に変更。
- 変更理由は弊社の賃上げ予想引き上げとインフレ予想の上方修正、日銀の「主な意見」も一因。
- 異次元緩和終了でもゼロ金利は続くとみており日銀が対話を十分に行えば市場の混乱は回避へ。

日銀の金融政策について、来年4月にYCCが撤廃されマイナス金利も解除されるとの見方に変更

弊社は10月18日、日銀の金融政策について見直しを変更しましたので、今回のレポートでは変更後の見直しについて解説します。従来、日銀は現行の緩和の枠組みを当面維持するとみていましたが、2024年4月に長短金利操作（イールドカーブ・コントロール、YCC）の撤廃と、マイナス金利政策の解除が行われ、長らく続いた異次元の金融緩和は終了すると予想します。

見直しを変更した理由は次の3点です。すなわち、①2024年の賃上げ見直しを上方修正したこと、②ドル円の実勢水準を踏まえ、経済予測の前提となる為替レートを1ドル＝140円から145円に変更した結果、当面の物価上昇率の減速ペースが鈍化する見直しとなったこと、③10月2日公表の、9月21日、22日に開催された金融政策決定会合の発言内容をまとめた「主な意見」で、異次元緩和からの出口を巡る活発な議論がみられたことです。

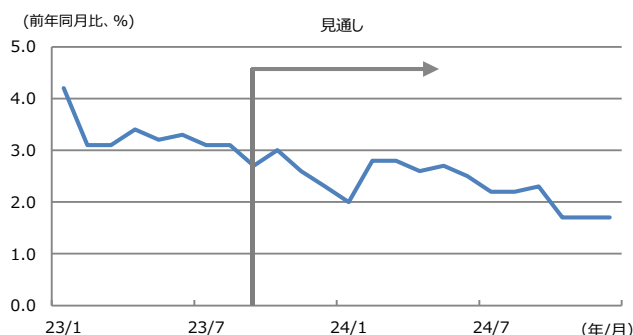
【図表1：日銀の「主な意見」】

項目	発言内容
物価安定の目標	予想物価上昇率に上昇の動きがみられ、やや距離はあるが、「物価安定の目標」の達成に近づきつつあるため、今年度後半は、来年に向けた賃上げ動向も含め、その見極めの重要な局面となる。
YCC	イールドカーブ・コントロールの柔軟化により、市場機能に一部改善の動きがみられるが、柔軟化を経ても、市場不安定化のリスクや市場機能面での副作用はなお残存している。イールドカーブ・コントロールは、この間の歴史をみても、多くの役割を果たした段階と考えられる。
マイナス金利	仮にマイナス金利を解除しても、実質金利がマイナスであれば金融緩和の継続であると捉えられる。こうしたことを、丁寧に発信していくことが重要である。
物価	消費者物価は、運送料や公共サービス料金の値上げが想定されるもと、来年度も上昇が続くと考えられる。
賃金	企業の賃金・価格設定行動の一部には、従来よりも積極的な動きがみられ始めている。

(注) 日銀が10月2日公表した、9月21日、22日開催の金融政策決定会合における主な意見。発言内容は主な意見から抜粋したものを。

(出所) 日銀の資料を基に三井住友DSアセットマネジメント作成

【図表2：消費者物価指数の見直し】



(注) データは2023年1月から2024年12月。2023年9月以降は2023年10月18日時点の三井住友DSアセットマネジメントによる見直し。消費者物価指数は生鮮食品を除く指数。

(出所) 総務省のデータを基に三井住友DSアセットマネジメント作成

変更理由は弊社の賃上げ予想引き上げとインフレ予想の上方修正、日銀の「主な意見」も一因

①について、弊社はこれまで、2024年の平均賃上げ率を3.0%程度と予想していましたが、直近の日銀短観における業況が想定以上に堅調であったことなどを踏まえ、3.3%程度に上方修正しました。②について、為替レートを円安方向へ修正したことで、消費者物価指数（生鮮食品を除く）の見通しは、2023年度が前年度比+2.7%から+2.8%へ、2024年度が同+1.8%から+2.0%へ、それぞれ引き上げられる形になりました。

③について、具体的な発言をいくつかまとめたものが図表1です。これをみると、2%の「物価安定の目標」を持続的・安定的に実現するタイミングに言及するものや、YCCの役割終了とも受け止められるコメントに加え、マイナス金利解除でも緩和継続とする発言や、物価の上振れリスクや賃金上昇に強気の見解が確認されます。これらを踏まえると、9月の会合では、異次元緩和の終了をある程度視野に入れた議論が行われたと推測されます。

異次元緩和終了でもゼロ金利は続くとみており日銀が対話を十分に行えば市場の混乱は回避へ

日銀は、2024年3月中旬ごろの春季生活闘争（春闘）の集中回答を確認後、4月の展望レポートを改定し、「物価安定の目標」について、持続的・安定的に実現する確度が高まったと判断する見通しです。それに伴い、日銀はYCCの撤廃とマイナス金利政策の解除に踏み切り、すでに形骸化しているETFおよびJ-REITの買い入れ停止と、「オーバーシュート型コミットメント」によるマネタリーベース拡大方針の廃止も予想されます。

異次元緩和の終了により、日本国債の利回り上昇、日本株の下落、ドル安・円高の進行が予想されることから、日銀が長期金利急騰時の柔軟な国債買い入れ姿勢を継続するか否かも注目されます。ただ、国内物価上昇率の先行きの見通しを踏まえると（図表2）、マイナス金利解除後もゼロ金利政策が当面続く可能性は高く、日銀が市場との対話を十分に行えば、極端な長期金利上昇、株安、円高は回避できると思われます。

■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