



市川レポート

日銀はYCC運用のさらなる柔軟化を決定～その真意を探る

- 日銀はYCCを再修正し長期金利の1%超えを容認、YCCの枠組みとフォワードガイダンスは維持。
- 23年度から25年度の物価見通しを上方修正、基調的な上昇率は2%に向けて高まるとの見方。
- 長期金利の水準形成は市場の需給に委ねつつ、マイナス金利は来年の春闘を踏まえ4月解除か。

日銀はYCCを再修正し長期金利の1%超えを容認、YCCの枠組みとフォワードガイダンスは維持

日銀は10月30日、31日に金融政策決定会合を開催し、長短金利操作（イールドカーブ・コントロール、YCC）の運用について、さらに柔軟化することを決定しました。具体的には、10年国債の指し値オペ（公開市場操作）を見直し、長期金利の事実上の上限だった1%を「目途」に変更しました（図表1）。これにより、長期金利が1%を一定程度超えても、容認されることになります。

ただ、YCCの枠組み自体は維持され、長期金利に関する「10年物国債金利がゼロ%程度で推移するよう、上限を設けず必要な金額の長期国債の買い入れを行う」との文言も、変更されませんでした。また、長短金利操作付き量的・質的金融緩和と、マネタリーベースの拡大方針についてのフォワードガイダンス（金融政策の先行き指針）も、そのまま声明に残りました。

【図表1：日銀の政策決定の主なポイント】

➤ 長期金利の目標を引き続きゼロ%程度としつつも、その上限の目途を1.0%に変更。
➤ 「10年物国債金利について1.0%の利回りで指し値オペを、明らかに応札が見込まれない場合を除き、毎営業日、実施する」との文言を声明から削除。
➤ 短期金利について、引き続き政策金利残高にマイナス0.1%のマイナス金利を適用。
➤ 長短金利操作付き量的・質的金融緩和と、マネタリーベースの拡大方針についてのフォワードガイダンスも声明に残す。

（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：日本の10年国債利回りとドル円レート】



（注）データは2023年10月31日11:00から16:50。日時は日本時間。
（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

23年度から25年度の物価見通しを上方修正、基調的な上昇率は2%に向けて高まるとの見方

10月31日に公表された「経済・物価情勢の展望（展望レポート）」では、生鮮食品を除く消費者物価指数（コアCPI）の前年度比上昇率について、2023年度は2.8%、2024年度も2.8%、2025年度は1.7%という見通し（政策委員の見通し中央値）が示されました。前回7月時点では、順に2.5%、1.9%、1.6%という見通しでしたので、今回はそろって上方修正となり、特に2024年度は修正幅の大きさが目立ちます。

日銀は、上方修正の主因として、既往の輸入物価の上昇を起点とする価格転嫁の影響が長引いていることや、このところの原油価格の上昇を挙げています。また、消費者物価の基調的な上昇率は、展望レポートの見通し期間終盤にかけて、2%の「物価安定の目標」に向けて徐々に高まっていくとみていることを明らかにしましたが、その際には賃金と物価の好循環が強まっていく必要があるとしています。

長期金利の水準形成は市場の需給に委ねつつ、マイナス金利は来年の春闘を踏まえ4月解除が

今回の決定を受け、10月31日の国内市場で、10年国債利回りは一旦低下した後、上昇に転じましたが、ドル円はドル高・円安が進み（図表2）、日経平均株価は前日比上昇して取引を終えました。YCC再修正に関する直前の報道もあり、市場では警戒感が強まっていましたが、政策決定後の反応をみる限り、「修正度合いは想定よりもかなり小さかった」との受け止めのように思われます。

植田和男総裁は同日、ファンダメンタルズ（経済の基礎的條件）に沿った長期金利上昇は容認（ただし投機的な動きはオペで対処）する旨を述べていることから、長期金利の水準形成は徐々に市場の需給に委ねる意向があると推測されます。一方、マイナス金利は、来年の春闘の結果、2024年度の物価見通しの確度が高まり、2%の物価安定の目標を持続的・安定的に実現できる状況になったと判断されれば、来年4月にも解除されるとみています。

■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