



2024年1月22日
三井住友DSアセットマネジメント
チーフマーケットストラテジスト 市川 雅浩

市川レポート

2024年1月日銀金融政策決定会合プレビュー

- 日銀は今回政策据え置きへ、展望レポートでは2024年度コアCPI見通しが下方修正される模様。
- 注目は植田総裁発言、直近で今春の賃金改定と賃金のサービス価格への反映を注目点と指摘。
- 植田発言が従来通りなら小幅で一時的な円安か、弊社は4月にマイナス金利解除の見方を維持。

日銀は今回政策据え置きへ、展望レポートでは2024年度コアCPI見通しが下方修正される模様

日銀は1月22日、23日に金融政策決定会合を開催します。市場の関心は、引き続きマイナス金利の解除時期に集まっており、以下、今会合の注目ポイントを整理します。はじめに、当面の金融政策の運営について、弊社は大方の見方と同じく据え置きを予想しています。前回、2023年12月18日、19日開催の会合で、解除に関する明確な手掛かりは示されておらず、解除を急ぐ理由も乏しいことから、サプライズはないとみています。

次に、今会合で公表される「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）の新たな見通しが焦点となります。前回、10月31日時点におけるコアCPIの前年度比伸び率の見通しは図表1の通りですが、各社報道によると、2024年度は2%台半ばへ下方修正され、2025年度は日銀が目標として掲げる2%に引き続き届かない模様です。

【図表1：展望レポートの物価見通し】

年度	消費者物価指数（前年度比）
2023年度	2.7%~3.0% <2.8%>
2024年度	2.7%~3.1% <2.8%>
2025年度	1.6%~2.0% <1.7%>

（注） 2023年10月31日時点の経済・物価情勢の展望（展望レポート）における政策委員の大勢見通し。レンジは最大値と最小値を1個ずつ除いたレンジ。<>内は見通しの中央値。消費者物価指数は生鮮食品を除く。

（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：直近の植田総裁の発言】

年月日	主な発言
2023年12月25日	<ul style="list-style-type: none"> ▶ 「物価安定の目標」が実現していく確度は、少しずつ高まっていますが、現時点では、なお十分に高いわけではないことも申し上げなければなりません。 ▶ 賃金設定面では、来年の春季労使交渉で、はっきりとした賃上げが続くかが、重要なポイントとなります。 ▶ 先行きは、経済情勢を丁寧に点検するとともに、賃金と物価の好循環が強まっていくのか——すなわち、物価上昇を反映した賃上げが実現するとともに、賃金上昇が販売価格に反映されていくのか——注視し、「物価安定の目標」の持続的・安定的な実現について適切に判断していく方針です。
2023年12月26日	<ul style="list-style-type: none"> ▶ 私たちが目指しているのは賃金と物価が好循環しつつ緩やかな2%程度のインフレが持続していく姿だ。これが実現していくかどうかはまだもう1つ自信が持てない。確度は高いということで金融緩和を維持している。 ▶ 当面どこに注目しているかということで整理すると、来年の春の賃金改定、それからここまでの賃金の動きがサービス価格にどう反映されていくか、この2点になる。 ▶ 定量的にどこくらいめどがあるわけではないが大ざっぱに言うところ今年の春と同じかそれを少し上回るくらいの賃上げが決定されると望ましいという思いはある。

（注） 2023年12月25日は日本経済団体連合会審議委員会における講演。2023年12月26日はNHKの単独インタビュー。

（出所） 各種資料を基に三井住友DSアセットマネジメント作成

注目は植田総裁発言、直近で今春の賃金改定と賃金のサービス価格への反映を注目点と指摘

金融政策の据え置きや、事前報道程度のコアCPI見通しの下方修正は、すでに織り込み済みと思われる、市場への影響は限定的と考えます。そのため、多くの市場参加者は、1月23日の会合終了後に開催される植田和男総裁の記者会見から、マイナス金利の解除時期に関するヒントを探ることになるとみています。そこで、直近の植田総裁の発言を振り返ってみます（図表2）。

植田総裁は、「物価安定の目標」の実現確度について、「少しずつ高まっていますが、現時点ではなお十分に高いわけではない」と述べ、「春季労使交渉で、はっきりとした賃上げが続くかが重要なポイント」と指摘しました。また、今春の賃金改定と、賃金のサービス価格への反映に注目しているとし、「今年（2023年）の春と同じか、それを少し上回るくらいの賃上げが決定されると望ましい」と発言しました。

植田発言が従来通りなら小幅で一時的な円安か、弊社は4月にマイナス金利解除の見方を維持

植田総裁の注目点の1つである賃金改定については、3月中旬の春季労使交渉の集中回答を経て、賃上げ率の具体的な数字が確認されることになるため、明日の記者会見では従来の見解が繰り返され、目新しい材料は得られない可能性が高いと思われます。この場合、ドル円相場は円安の反応が予想されますが、緩和強化ではないため、小幅で一時的なものになるとみています。

弊社は日銀が3月中旬以降に賃上げ傾向の継続を確認した上で、4月25日、26日の金融政策決定会合において展望レポートを改定、「物価安定の目標」の実現確度が高まったと判断すると予想します。同時に、長短金利操作（イールドカーブ・コントロール、YCC）の撤廃と、マイナス金利の解除を決定し、マイナス金利解除後は当面ゼロ金利政策を続けると考えています。

■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