



市川レポート

2023年12月日銀金融政策決定会合プレビュー

- 植田総裁発言を受けた円高は行き過ぎだが、政策委員会メンバーも出口は意識しつつある模様。
- 日銀は4月以降、市場を混乱させずに政策変更を進め、現行政策は実質的にマイナス金利のみ。
- 12月会合は大方の予想通り政策変更はなからう、仮にあるとすればフォワードガイダンスの修正か。

植田総裁発言を受けた円高は行き過ぎだが、政策委員会メンバーも出口は意識しつつある模様

日銀は12月18日、19日に金融政策決定会合を開催します。直近では、日銀の植田和男総裁が7日に「（金融政策の運営は）年末から来年にかけて一段とチャレンジングになる」と発言したことから、早期の緩和修正観測が市場で強まり、ドル安・円高が急速に進行しました。ただ、11日に米ブルームバーグ通信が関係者の話として、日銀が今月修正を急ぐ必要はほとんどないと報じると、ドル円はドル高・円安方向に転じました。

植田総裁の発言を受けたドル円の動きは、やや行き過ぎのように思われますが、このところの日銀政策委員の講演では、慎重姿勢は維持しつつも、異次元緩和からの出口を意識した発言もみられます（図表1）。特に、氷見野良三副総裁は12月6日、出口を迎えた場合に想定される家計などへの影響について触れ、「賃金と物価の好循環の状況を良く見極めて、出口のタイミングや進め方を適切に判断する」と述べ、出口に関する見解を明示しました。

【図表1：最近の日銀政策委員の主な発言】

委員氏名	主な発言内容
安達誠司 審議委員	「（マイナス金利政策について）賃金と物価の好循環が実現するまでは解除は難しい」、「（賃上げの動きについて見極められるのは）新年度明け以降」（11月29日）
中村豊明 審議委員	「（2%の物価目標）実現に確信を持てる状況ではない」、「賃金と物価の好循環を実現させる千載一遇のチャンスが到来し、正念場を迎えている」（11月30日）
氷見野良三 副総裁	「賃金と物価の好循環の状況を良く見極めて、出口のタイミングや進め方を適切に判断する」、「出口を良い結果につなげることは十分可能」（12月6日）

(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2：4月以降の日銀の主な政策変更】

会合日程	主な政策変更
4月27日、28日	「粘り強く金融緩和を継続していくことで、賃金の上昇を伴う形で、2%の物価目標を持続的・安定的に実現する」旨が新たに声明に明記。
7月27日、28日	上下0.5%程度としてきた長期金利の許容変動幅を「目途」と位置付け、国債を無制限に毎営業日購入する「連続指し値オペ」の利回りを0.5%から1.0%に引き上げ。
10月30日、31日	10年国債の指し値オペを見直し、長期金利の事実上の上限だった1%を「目途」に変更。長期金利が1%を一定程度超えても容認。

(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

日銀は4月以降、市場を混乱させずに政策変更を進め、現行政策は実質的にマイナス金利のみ

そのため、市場では12月の会合で何らかの政策変更があるのではないかとの見方も依然残っています。そこで、改めて4月以降の日銀植田新体制での政策変更を振り返り、12月会合の注目点をまとめます。図表2の通り、4月会合では、「賃金の上昇」を伴う形で、2%の物価目標を持続的・安定的に実現する旨が声明に新たに明記され、7月と10月の会合では、長短金利操作（イールドカーブ・コントロール、YCC）の運用柔軟化を進めました。

これまで政策変更は、市場が十分予想していないタイミングで行われたように思われますが、市場に混乱はみられず、政策運営は上手いっていると判断されます。なお、現行の「長短金利操作付き量的・質的金融緩和」について、ETFなど資産買い入れの「質」はすでに形骸化しており、YCC柔軟化とそれに伴うオペ（公開市場操作）減少で、「長」と「量」も形骸化が進み、実質的にはマイナス金利の「短」のみが残る状況となっています。

12月会合は大方の予想通り政策変更はなかろう、仮にあればフォワードガイダンスの修正か

弊社は12月の会合について、大方の予想通り、政策変更はないとみています。また、日銀側に特に意図はないと思われませんが、これまでの政策変更が、4月、7月、10月と、3カ月毎に行われてきたことを踏まえると、日銀が12月に修正を急ぐ必要はほとんどないという前述の報道にも違和感はありません。ただ、日銀は市場が十分予想していないタイミングで変更してきた点には少し注意が必要です。

仮に、今回変更があるとすれば、YCCの運用柔軟化ではなく、政策金利の先行き指針（フォワードガイダンス）を修正する可能性の方が高いと思われます。具体的には、図表1の発言にもみられる「賃金と物価の好循環」の実現を出口の条件として追記することや、「躊躇（ちゅうちよ）なく追加的な金融緩和措置を講じる」の文言削除などが考えられますが、現時点ではあくまで仮定の話の位置付けです。

■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