

市川レポート (No.354)

## 日銀はこの先どう動くか

- 日本国債利回りは年初から上昇傾向、これは一部に浮上していた日銀テーパリング観測が影響。
- 黒田総裁はテーパリング観測を否定、日銀は指値オペなどで10年国債利回りの上昇圧力に対応。
- 日銀はオーバーシュート型コミットメントの下、多少の利回り上昇でも長短金利操作目標は維持へ。

### 日本国債利回りは年初から上昇傾向、これは一部に浮上していた日銀テーパリング観測が影響

年初から足元まで、米国の10年国債利回りはおおむね横ばい推移が続いているのに対し、日本の10年国債利回りはやや上昇傾向がみられます。日米で対照的な動きがみられる背景として、米国ではトランプ政策への過度な期待が一服したこと、そして日本では日銀の国債買い入れを巡り、一部にテーパリング（買い入れ額の段階的縮小）観測が浮上したことがあると思われます。

テーパリング観測が強まったのは1月25日でした。この日は予想されていた「1年超3年以下」と「3年超5年以下」の国債買い入れが見送られ、その結果、両期間の1月の買い入れ回数は12月の6回から5回に減少しました（図表1）。一方、「10年超25年以下」と「25年超」の国債買い入れは実施されましたが、買い入れ額は前回から据え置かれ、この日の利回り上昇は幅広い年限に及びました。

【図表1：日銀の国債買い入れ】

残存期間	2016年12月		2017年1月				2017年2月						
	計		買い入れ通知日と金額				計		買い入れ通知日と金額				
	金額	回数	4日	...	25日	27日	金額	回数	1日	3日	6日	8日	10日
1年以下	1,400	2		...			1,400	2	700				
1年超3年以下	24,000	6	4,000	...		4,000	20,000	5	4,000			4,000	4,000
3年超5年以下	25,200	6	4,200	...		4,200	21,000	5	4,200			4,200	4,200
5年超10年以下	24,600	6		...		4,500	25,000	6		4,500	4,500	4,500	
10年超25年以下	9,700	5	1,900	...	1,900		9,500	5	1,900		1,900		2,000
25年超	5,700	5	1,100	...	1,100		5,500	5	1,100		1,100		1,200
合計	90,600	30	11,200	...	3,000	12,700	82,400	28	11,200	5,200	7,500	12,700	11,400

(注) 単位は億円。利付国債のみ（物価連動債、変動利付債を除く）のオフアール額。2017年1月の買い入れ通知日は一部省略。日銀は2017年2月3日の指値オペで10年国債を7,239億円買入れた。

(出所) 日銀の資料を基に三井住友アセットマネジメント作成

## 黒田総裁はテーパリング観測を否定、日銀は指値オペなどで10年国債利回りの上昇圧力に対応

1月25日のオペレーションについては、日銀が単に「1年超3年以下」と「3年超5年以下」の需要は強いと判断し、国債買入れの見送りで利回り押し上げを図ったものと思われます。実際に黒田総裁も1月31日の記者会見で、「日々の運営によって先行きの政策スタンスを示すわけではない」と述べ、市場の一部でみられたテーパリング観測を否定しました。

ただ現状ゼロ%程度に水準目標を設定している10年国債利回りについて、上昇圧力抑制に日銀の苦勞が窺えます。日銀は「5年超10年以下」の国債買入れについて、1月27日に買入れ額を前回から400億円増の4,500億円とし、それ以降4,500億円の買入れを続けています。また2月3日には指値オペで10年国債を買入れました。さらに「10年超25年以下」と「25年超」についても、2月10日に100億円ずつ増額しています。

## 日銀はオーバーシュート型コミットメントの下、多少の利回り上昇でも長短金利操作目標は維持へ

前述の黒田総裁のコメントを踏まえると、国債買入れ額や回数に多少の変化があったとしても、それは基本的にオペレーション上の調整であり、政策変更を示唆するものではないと考えた方が良いと思われます。ただ10年国債利回りについては水準目標が設定されている以上、当面は0.1%程度を上限の目安として、引き続き必要であれば超長期ゾーンの利回り上昇の抑制にも動くと思われます。

なおこの先、米国で利上げ見通しが強まった場合や、米議会の予算審議案で財政規模が明らかになった場合、米国債の利回り上昇を通じて、日本国債の利回りにもいくらか上昇圧力が生じる可能性があります。ただ日銀がオーバーシュート型コミットメント（2%の物価目標達成が安定的に持続するまで現行政策を継続）を掲げている限り、そのような状況でも長短金利操作の目標水準は維持される可能性が高いと思われます。

- 当資料は、情報提供を目的として、三井住友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。
- 本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。
- この資料の内容は、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