



## 市川レポート

## 2023年4月日銀金融政策決定会合レビュー～円金利と円相場への影響を考える

- YCCのサプライズ的な修正への警戒も一部みられたが、結局、金融政策は全員一致で現状維持。
- 今回は、声明文の一部修正、多角的レビューの実施、25年度の物価見通しが新たに確認された。
- 7月にYCC変動幅拡大も、緩和は継続、年末に10年国債利回りは0.70%、ドル円は130円へ。

## YCCのサプライズ的な修正への警戒も一部みられたが、結局、金融政策は全員一致で現状維持

日銀は4月27日、28日に金融政策決定会合を開催しましたが、今回は植田和男総裁、氷見野良三副総裁、内田真一副総裁の新体制で初めての会合ということもあり、現行の異次元緩和についてどのような見解が示されるか、市場の関心が高まっていました。そこで今回のレポートでは、改めて会合の要点を整理し、それらが円金利と円相場に与える影響について考えます。

今会合では、「長短金利操作付き量的・質的金融緩和」に関し、何かしらの変更が行われるか否かが注目されていました。市場では、イールドカーブ・コントロール（YCC）について、10年国債利回りの操作目標に対する許容変動幅などを、サプライズ的に変更するのではないかとの見方もあり、一部では警戒感が強まっていました。しかしながら、結局は大方の予想通り、金融政策は全員一致で現状維持が決定されました。

【図表1：日銀の声明の主な変更点】

前回	「当面、新型コロナウイルス感染症の影響を注視し、企業等の資金繰り支援と金融市場の安定維持に努めるとともに、必要があれば、躊躇なく追加的な金融緩和措置を講じる。政策金利については、現在の長短金利の水準、または、それを下回る水準で推移することを想定している。」
今回	「日本銀行は、内外の経済や金融市場を巡る不確実性がきわめて高い中、経済・物価・金融情勢に応じて機動的に対応しつつ、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「物価安定の目標」を持続的・安定的に実現することを目指していく。」 「引き続き企業等の資金繰りと金融市場の安定維持に努めるとともに、必要があれば、躊躇なく追加的な金融緩和措置を講じる。」

(注) 前回の声明は2023年3月10日。今回の声明は2023年4月28日。いずれも声明の第3段落。  
(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：政策委員の大勢見通し】

年度	実質GDP	消費者物価指数
2022年度	1.2%～1.2% <1.2%>	3.0%
2023年度	1.1%～1.5% <1.4%>	1.7%～2.0% <1.8%>
2024年度	1.0%～1.3% <1.2%>	1.8%～2.1% <2.0%>
2025年度	1.0%～1.1% <1.0%>	1.6%～1.9% <1.6%>

(注) 2023年4月28日時点の経済・物価情勢の展望における政策委員の大勢見通し。数字は前年度比。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

## 今回は、声明文の一部修正、多角的レビューの実施、25年度の物価見通しが新たに確認された

なお、今会合では、次の3つの点が新たに確認されました。1点目は、会合後に公表された声明の一部修正です（図表1）。声明では、「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明記されました。また、新型コロナウイルス感染症の部分と、政策金利の指針に関する表記は、今回削除されました。

2点目は、多角的なレビューの実施です。1990年代後半以降、25年間にわたって行われてきた金融政策について、1年から1年半程度の時間をかけて、点検する方針が示されました。そして3点目は、「経済・物価情勢の展望（展望レポート）」における2025年度の見通しです（図表2）。生鮮食品を除く消費者物価指数の前年度比伸び率は1.6%と、おおむね事前の観測記事に沿った数字となり、2%には届かないとの見通しが確認されました。

## 7月にYCC変動幅拡大も、緩和は継続、年末に10年国債利回りは0.70%、ドル円は130円へ

植田総裁は、会合後の記者会見で、これら3つの点に触れており、声明の一部修正については、「全体を大まかにカットした上で、一番最初に金融緩和を粘り強く続けるという文言を入れ」整理したと述べました。また、レビューについては、1年から1年半の間に「正常化を始める可能性もゼロではない」と語りました。そして、物価見通しについて、「もう少し辛抱して粘り強く金融緩和を続けたいのが正直な気持ちだ」と発言しました。

また、植田総裁は政策の効果と副作用のバランスを注視するとしており、政策修正の余地は残ると思われます。弊社は7月の会合でYCCの変動幅拡大（上下0.5%程度から1.0%程度）を予想していますが、緩和の枠組み自体は継続とみています。そのため、日本の10年国債利回りの上昇は緩やかなものにとどまり、ドル円は来年の米利下げを織り込む形で緩やかなドル安・円高が進み、それぞれ0.70%、1ドル=130円での年末着地を見込んでいます。

■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