



市川レポート

日銀はYCC運用の柔軟化を決定～円相場と日本株への影響を考える

- 日銀は物価見通しの上振れという将来のリスクに備えYCCをより柔軟に運用する方針を決定した。
- 市場は決定内容の解釈にやや戸惑うも緩和の枠組み継続で政策に不安が生じる恐れは小さい。
- 当面10年国債利回りの落ち着きどころが焦点、急騰とならなければ円高、株安の圧力は限定的。

日銀は物価見通しの上振れという将来のリスクに備えYCCをより柔軟に運用する方針を決定した

日銀は7月27日、28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）について、より柔軟に運用する方針を決定しました。具体的には、これまで上下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、日銀が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%に引き上げました。これにより、長期金利は事実上、1.0%までの上昇が容認されたこととなります。

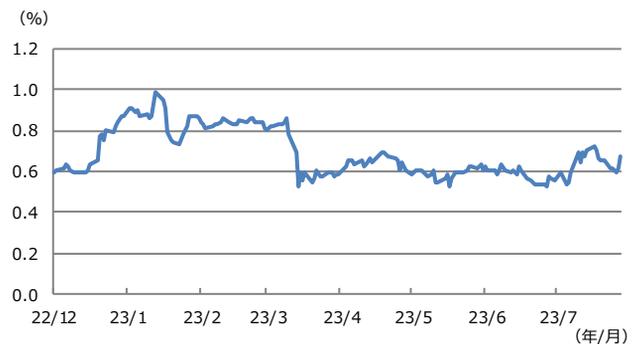
植田和男総裁は決定会合後の記者会見で、YCCは上振れリスクが顕在化してから対応すると副作用が大きくなる点を指摘し、債券市場の環境が「相対的に落ち着いてきた」現在、手直しに「ちょうど良いタイミング」だったと述べ、今回の判断に至った経緯を説明しました。また、物価の見通しには上振れリスクもあり、「その不確実性がかなり大きい」ため、「ある種、将来のリスク対応として」、柔軟化を決定したと発言しました。

【図表1：日経平均株価とドル円レート】



(注) データは2023年7月28日12:30から15:00（5分刻み）。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

【図表2：OIS市場における10年金利の推移】



(注) データは2022年12月1日から2023年7月28日。
(出所) REFINITIVEのデータを基に三井住友DSアセットマネジメント作成

市場は決定内容の解釈にやや戸惑うも緩和の枠組み継続で政策に不安が生じる恐れは小さい

日銀の政策決定直後、国内市場では、緩和の枠組み維持を好感し、いったん長期金利低下、ドル高・円安、株高の反応がみられましたが、長期金利の上限引き上げに対する警戒が強まり、ほどなく長期金利上昇、ドル安・円高、株安の動きに転じました（図表1）。しかしながら、10年国債利回りの上昇が0.5%台後半にとどまったことから、市場は次第に落ち着きを取り戻し、ドル円は再びドル高・円安に振れ、株価も引けにかけて下げ幅を縮小しました。

このような動きを踏まえると、今回の決定内容の解釈は、市場にとってやや難しかったように思われます。ただ、日銀はYCCそのものを維持しており、運用の柔軟化で政策の持続性を高めると強調しているため、先行きの政策に過度な不安が生じる恐れは小さいとみられます。また、限定的ながらも、金利水準の形成について、市場にゆだねる余地を広げたことは、評価できる点だと考えます。

当面10年国債利回りの落ち着きどころが焦点、急騰とならなければ円高、株安の圧力は限定的

YCCの運用柔軟化が、円相場と日本株に与える影響については、10年国債利回りの落ち着きどころがカギを握ると思われれます。7月28日の翌日物金利スワップ（OIS）市場では、10年金利が0.6%台後半まで上昇しており（図表2）、この水準まで10年国債利回りが上昇するとの見方が織り込まれています。ただ、年初につけた1%近辺には至っておらず、この程度で落ち着けば、円高、株安の圧力はそれほど大きくないと判断されます。

日銀は今回の決定をもって、当面状況を見守ると思われれます。仮にYCCの運用をさらに柔軟化する場合は、今回と同様、緩和を持続的かつ円滑に進め、物価目標達成の確率を高めるためとの説明が予想されます。マイナス金利政策を解除する時期は、かなり先とみていますが、解除の場合でも、市場に引き締めと受け止められないよう慎重な配慮がなされ、緩和自体は継続（例えばゼロ金利は継続）とのメッセージを打ち出す可能性が高いと考えます。

■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