



## 市川レポート

## 2023年9月日銀金融政策決定会合プレビュー

- 今回の会合では、金融政策の現状維持を予想、またフォワードガイダンスも特に変更はないとみる。
- 注目は植田総裁の記者会見で、9月9日報道のインタビューについて、詳細を問われることになる。
- 政策予想では物価目標実現までの距離感と賃上げ動向が重要だが、まだ修正を急ぐ状況にない。

## 今回の会合では、金融政策の現状維持を予想、またフォワードガイダンスも特に変更はないとみる

日銀は9月21日、22日に金融政策決定会合を開催します。そこで、以下、今会合における主な注目点を整理していきます。はじめに、金融政策について、弊社は長短金利操作（イールドカーブ・コントロール、YCC）と資産買い入れ方針の現状維持を予想しています。日銀は前回7月の会合で、より柔軟なYCCの運用方針を決定しており、現時点ではその効果を見極める必要もあることから、追加の修正を急がないとみています。

なお、金融政策の先行きを示すフォワードガイダンスでは現在、2%の物価安定の目標について、賃金の上昇を伴う形での達成が示されています（図表1）。また、長短金利操作付き量的・質的金融緩和は、物価目標の実現が安定的に持続するために必要な時点まで継続し、マネタリーベースの拡大方針も、消費者物価指数（除く生鮮食品）の前年比上昇率の実績値が安定的に2%を超えるまで継続するとしていますが、これらも特に変更なしと考えます。

【図表1：日銀のフォワードガイダンス】

- 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す。
- 「物価安定の目標」の実現を目指し、これを安定的に持続するために必要な時点まで、「長短金利操作付き量的・質的金融緩和」を継続する。
- マネタリーベースについては、消費者物価指数（除く生鮮食品）の前年比上昇率の実績値が安定的に2%を超えるまで、拡大方針を継続する。
- 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) 2023年7月28日時点。  
(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 (前年度比)	消費者物価指数 (前年度比)
2023年度	1.2%~1.5% <1.3%>	2.4%~2.7% <2.5%>
2024年度	1.0%~1.3% <1.2%>	1.8%~2.2% <1.9%>
2025年度	1.0%~1.2% <1.0%>	1.6%~2.0% <1.6%>

(注) 2023年7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。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

## 注目は植田総裁の記者会見で、9月9日報道のインタビューについて、詳細を問われることになる

次に、植田和男総裁の記者会見について、今回は特に市場の関心が高まっていると思われます。植田総裁は、読売新聞との単独インタビューで（9月9日報道）、「マイナス金利の解除後も物価目標の達成が可能と判断すれば、（解除を）やる」と述べ、賃金と物価に関し「十分だと思える情報やデータが年末までにそろそろ可能性もゼロではない」と語りました。これらの発言を受け、市場では早期のマイナス金利解除の思惑が浮上しました。

その後、日銀内で植田総裁発言と市場の解釈とのギャップを指摘する声が出ていると報じられましたが（9月15日ブルームバーグ報道）、今回の記者会見において、植田総裁はインタビューでの発言に関し、詳細を問われる可能性が高いとみています。具体的には、マイナス金利解除の時期や、賃金と物価に関する十分な情報やデータが年末までにそろそろか否かの質問などが想定されます。

## 政策予想では物価目標実現までの距離感と賃上げ動向が重要だが、まだ修正を急ぐ状況にない

日銀植田新体制がスタートした4月以降、総裁・副総裁など政策委員会メンバーの発言を踏まえると、日銀の金融政策を見通す上では、①物価目標の実現までの距離感、②賃上げの動向、を見極めることが重要と考えています。したがって、①については、メンバーの物価見通しに関する発言や、「経済・物価情勢の展望」（展望レポート）における物価見通しが（図表2）、②については、2024年の春闘が、それぞれ注目されます。

②の確認には少し時間を要し、また、①は植田総裁と内田副総裁ともまだ距離があるとの認識で、次回10月会合では最新の展望レポートが公表されます。そのため、今会合では、政策の据え置きと先行きの変更示唆はないと予想されます。この通りの結果であれば、緩和継続との受け止めから、国内市場は若干の長期金利低下、円安、株高の反応が見込まれますが、総じて影響は限定的と思われる。

■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