



市川レポート

2023年10月日銀金融政策決定会合プレビュー

- 注目はYCCが再修正されるか否かと、来年度のコアCPI見通しが2%台に上方修正されるか否か。
- YCC再修正自体が長期金利上昇圧力を強める恐れがあることから、YCCは現状維持を予想。
- 来年度のコアCPI予想は2%台に、ただ賃金と物価のデータはまだ不十分とし、政策は据え置きへ。

注目はYCCが再修正されるか否かと、来年度のコアCPI見通しが2%台に上方修正されるか否か

日銀は10月30日、31日に金融政策決定会合を開催します。これまで、日銀は前々回の7月会合で、より柔軟な長短金利操作（イールドカーブ・コントロール、YCC）の運用方針を決定した後、前回の9月会合では政策を据え置きました。ただ、9月会合の発言内容をまとめた「主な意見」（10月2日公表）では、異次元緩和からの出口を巡る活発な議論が確認されており、今回、出口に向けた進展の有無に、市場の関心が集まっています。

10月会合の注目点は主に2つあると思われます。1つはYCCが再修正されるか否かで、米国の長期金利上昇を背景に、国内の長期金利も上昇し、足元では1%という事実上の上限に接近しています（図表1）。もう1つは「経済・物価情勢の展望」（展望レポート）における生鮮食品を除く消費者物価指数（コアCPI）の見通しです。7月時点で2024年度は前年度比プラス1.9%でしたが、2%台に上方修正されれば、3年連続で2%超えとなります。

【図表1：日本10年国債利回りの推移】



(注) データは2023年6月30日から10月24日。
(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：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

YCC再修正自体が長期金利上昇圧力を強める恐れがあることなどから、YCCは現状維持を予想

そこで、今回のレポートでは、前述の2つの注目点について、要点を整理していきます。1つ目のYCCの再修正については、日本経済新聞（10月22日）や、米ブルームバーグ通信（10月24日）も報じています。それによると、修正の具体策として、①1%の事実上の上限をさらに引き上げる、②上限について運用上の位置づけを変更する、③長期金利の変動幅の目途としている「±0.5%程度」を撤廃する、などが挙げられました。

弊社は、YCCの再修正について、今回は行われず、現状維持の可能性が高いとみています。その理由としては、10年国債利回りは上昇しているものの、1%までまだ距離があること、予防的対応で安易に上限引き上げを容認すると、日銀の長期金利急騰時の抑制姿勢に疑念が生じかねないこと、また、上限引き上げ自体が、長期金利を上昇させてしまうリスクがあること、などです。

来年度のコアCPI予想は2%台に、ただ賃金と物価のデータはまだ不十分とし、政策は据え置きへ

2つ目の展望レポートにおけるコアCPIの見通しについて、7月時点で2023年度は前年度比プラス2.5%、2024年度は同プラス1.9%、2025年度は同プラス1.6%でした（図表2）。足元の円安や原油高を踏まえると、2023年度と2024年度の見通しが上方修正され、2024年度は前年度比プラス2%台乗せとなり、3年連続で2%超えとなる公算は大きいと思われます。一方、2025年度は上方修正されても2%には届かない見込みです。

仮に、YCCの政策判断とコアCPIの見通しが、弊社の見方に沿ったものとなった場合、植田和男総裁の記者会見での発言が注目されますが、恐らく、来年の賃上げがまだ不透明な状況であることや、2025年度の物価見通しなどに触れ、賃金と物価の十分な情報やデータがまだそろっていない旨の説明になると予想されます。なお、7月のように、会合直前での政策修正に関する報道もあり得るため、念のため注意が必要です。

■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