



市川レポート

2024年7月日銀政策会合レビュー～追加利上げと減額計画を同時決定

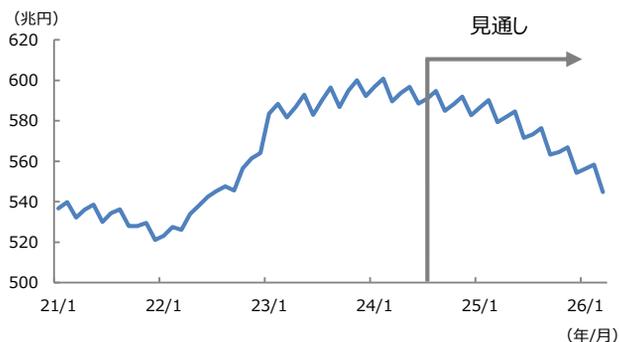
- 日銀は追加利上げ決定も事前報道で織り込み済み、国債買い入れ減額計画は市場の想定内。
- 国債残高は、26年3月までに7～8%減少、展望レポートでは緩和的な環境継続の文言が削除。
- 市場は総じて落ち着いた動きに、植田総裁の会見では早々に次の利上げ時期を探ることになる。

日銀は追加利上げ決定も事前報道で織り込み済み、国債買い入れ減額計画は市場の想定内

日銀は7月30日、31日に金融政策決定会合を開催し、政策金利である無担保コール翌日物金利の誘導目標を、0～0.1%程度から0.25%程度に引き上げることを決定しました。市場では、政策変更なしとの見方が大勢でしたが、日銀が今会合で追加利上げを検討する旨の報道が直前に複数みられたことから、政策決定が発表された時点で、すでに市場には織り込み済みであったと推測されます。

また、今回は国債買い入れの減額計画が発表されました。日銀は3月のマイナス金利解除後も、国債を月6兆円程度買い入れてきましたが、2024年8月からは毎月の買い入れ額を段階的に減らし、2026年1-3月期には月3兆円程度の買い入れになる方針が示されました。市場では、国債の買い入れ額は1年半から2年後に月3兆円程度へ縮小されるとの見方が多かったため、減額計画は市場の想定内だったと判断されます。

【図表1：日銀の保有国債残高の変化】



(注) データは2021年1月から2026年7月。2024年7月以降は減額計画に基づく試算。日銀は2025年6月に中間評価を実施し、金利上昇時は買い入れを増額、必要に応じ政策会合で減額計画を見直す方針を示している。

(出所) 日銀、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)
2024年度	0.5%～0.7% <0.6%>	2.5%～2.6% <2.5%>
2025年度	0.9%～1.1% <1.0%>	2.0%～2.3% <2.1%>
2026年度	0.8%～1.0% <1.0%>	1.8%～2.0% <1.9%>

(注) 2024年7月31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



国債残高は、26年3月までに7～8%減少、展望レポートでは緩和的な環境継続の文言が削除

計画では、「原則として毎四半期4,000億円程度ずつ減額」という、具体的な金額とペースが示され、8月の買い入れ予定も、1回あたりのオファー金額と月間のオファー金額が明示されました。また、日銀の保有国債残高は、2026年3月までにおおよそ7～8%減少するという見通しが示され（図表1）、植田和男総裁が6月に述べた通り、「予見可能な形で減額していく」、分かりやすい減額計画になったと思われます。

そして、「経済・物価情勢の展望（展望レポート）」では、経済と物価に関する政策委員の最新の大勢見通しが示されました。詳細は図表2通りで、こちらもほぼ市場の想定内だったと思われます。なお、前回4月の展望レポートでは、基本的見解における金融政策運営の箇所、「当面、緩和的な金融環境が継続すると考えている」との文言がありました。今回この文言は削除されました。

市場は総じて落ち着いた動きに、植田総裁の会見では早々に次の利上げ時期を探ることになる

ドル円は、前述の追加利上げ検討の複数報道を受け、ニューヨーク外国為替市場で、大きくドル安・円高が進み、本日朝方の国内市場では、長期金利上昇、株安の動きが目立ちました。その後、日銀の政策決定が伝わった直後、ドル円は方向感なく上下に振れ、長期金利は低下、株価は上昇という反応がみられました。事前報道で、追加利上げが急速に織り込まれたこともあり、いったん材料出尽くしから、市場は総じて落ち着いた動きとなっています。

追加利上げの理由は、日銀が本日公表した「（参考）2024年7月金融政策決定会合での決定内容」の1ページ目の記述（経済・物価が見通しに沿って推移、賃上げの動きの広がり、実質金利は大幅なマイナス、見直し実現していけば緩和度合い調整）が参考になると思われます。詳細は、日本時間本日15:30からの記者会見で、植田和男総裁の説明を待つこととなりますが、市場は早々に次の利上げ時期を探るとみています。

■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