

臨時レポート

日銀7月 金融緩和策の維持を決定

市場動向に応じ長期金利が0.5%を一定程度超えることを容認

- 7月の日銀金融政策決定会合において、現行の金融緩和政策の現状維持が決定された。
- 日銀は指値買いオペの水準を0.5%から1.0%に引き上げ、市場動向に応じて長期金利が0.5%を一定程度超えることを容認。
- 米欧との金融政策の方向性の違いが鮮明となっているなか、市場は日銀の政策修正のタイミングを探る。

● 日銀は、7月27～28日の金融政策決定会合で、長短金利操作（イールドカーブ・コントロール：YCC）などの現行の金融緩和政策の現状維持を決定しました（図表1）。なお、10年国債を原則毎営業日買い入れる連続指値オペ（公開市場操作）については、1.0%の利回りの水準*で購入することとし、市場動向に応じて長期金利（10年国債利回り）が0.5%を一定程度超えることを容認しました。

● 展望レポートでは、海外経済の減速や資源価格上昇により企業や家計が下押し圧力を受けるとし、2023年度の実質GDP（国内総生産）成長率見通しを小幅に下方修正しました。物価については、輸入物価の上昇を背景に幅広い品目に価格転嫁が続いていることを踏まえ、2023年度の見通しを上方修正しました（図表2）。

● 植田日銀総裁は会見で『YCCの柔軟化は、金融緩和策の持続性を高めるための措置』と繰り返し述べ、長短金利操作のもと、粘り強く金融緩和を続ける姿勢を改めて示しました。

* 長期金利の変動幅の上限は+0.5%程度を目途としています。

● 28日深夜の長短金利操作柔軟化の報道を受け、国内債券市場では朝方に長期金利が急上昇し、日銀が上限とする0.5%をおおよそ5ヵ月ぶりに突破しました。国内株式市場では、金利上昇を受け取引開始直後よりハイテク株を中心に幅広い銘柄が売られました。声明文の解釈をめぐり為替（ドル/円）が乱高下するなか、長期金利が再び0.5%を超え急上昇すると下げ幅を拡大する場面もあったものの、引けにかけては下げ幅を縮め、日経平均株価は前日比-0.4%、TOPIXは同-0.2%で取引を終えました（図表3）。

● 就任以降、金融緩和策を継続する姿勢を示してきた植田総裁が、政策修正方向にやや方向転換したとの見方から、市場では早期の政策修正の観測が高まりつつあるようです。利上げサイクルが終盤に近づく欧米との金融政策の方向性の違いが鮮明となっているなか、市場は政策修正のタイミングを探っていくものと思われます。

図表1：当面の金融政策運営について

(1)長短金利操作（イールドカーブ・コントロール）

短期金利	日銀当座預金のうち政策金利残高に▲0.1%のマイナス金利を適用する。
長期金利	10年物国債金利がゼロ%程度で推移するよう、上限を設けず必要な金額の長期国債の買入れを行う。
長短金利操作の運用	長期金利の変動幅を±0.5%程度を目途とし、より柔軟に運用する。

(2)資産買入れ方針

ETF(上場投資信託)及びJ-REITについて	ETFは年間約12兆円、J-REITは年間約1,800億円に相当する残高増加を上限に、必要に応じて買入れを行う。
CP等、社債等について	CP等、社債等については、感染症拡大前と同程度のペースで買入れを行い、買入れ残高を感染症拡大前の水準（CP等:約2兆円、社債等:約3兆円）に徐々に戻していく。

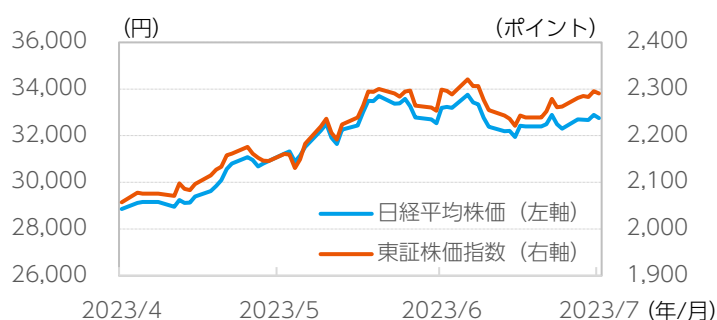
*1 ▲はマイナスを表します。 *2 赤字は今会合における修正です。

図表2：7月展望レポート（経済と物価の見通し）

	実質GDP 成長率	消費者物価指数 (除く生鮮食品)
2023年度 対前年度比 (4月との差異)	+1.3% (▲0.1%)	+2.5% (+0.7%)
2024年度 対前年度比 (4月との差異)	+1.2% (0.0%)	+1.9% (▲0.1%)
2025年度 対前年度比 (4月との差異)	+1.0% (0.0%)	+1.6% (0.0%)

※政策委員見通しの中央値（▲はマイナスを表します）

図表3：国内株式市場は前日比でほぼ横ばい



※日経平均株価、東証株価指数（TOPIX）の動き
データ期間：2023年4月28日～2023年7月28日（日次）

出所）図表1、2は日本銀行、図表3はブルームバーグのデータをもとにニッセイアセットマネジメントが作成

【当資料に関する留意点】

- 当資料は、市場環境に関する情報の提供を目的として、ニッセイアセットマネジメントが作成したものであり、特定の有価証券等の勧誘を目的とするものではありません。また、金融商品取引法に基づく開示資料ではありません。実際の投資等に係る最終的な決定はご自身で判断してください。
- 当資料は、信頼できると考えられる情報に基づいて作成しておりますが、情報の正確性、完全性を保証するものではありません。
- 当資料の内容は作成時点のものであり、将来予告なく変更されることがあります。
- 当資料のいかなる内容も将来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。
- 当資料に投資信託のグラフ・数値等が記載される場合、それらはあくまでも過去の実績またはシミュレーションであり、将来の投資収益を示唆あるいは保証するものではありません。また税金・手数料等を考慮しておりませんので、実質的な投資成果を示すものではありません。
- 投資信託は投資する有価証券の価格の変動等により損失を生じるおそれがあります。
- 投資信託の手数料や報酬等の種類ごとの金額及びその合計額については、具体的な商品を勧誘するものではないので、表示することができません。

<設定・運用>



ニッセイアセットマネジメント株式会社

商号等：ニッセイ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369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

コールセンター 0120-762-506
9：00～17：00（土日祝日・年末年始を除く）
ホームページ <https://www.nam.co.jp/>