

## 日本：日銀はイールドカーブ・コントロール（YCC）の柔軟化を決定

- 長期金利操作の変動幅は±0.5%を目途とし柔軟運用へ
- 政策修正見送りが見込まれていたため円高、株安の反応
- マイナス金利の修正には時間を要する見通し

## ■ 日銀は大規模金融緩和策を一部修正

日本銀行は28日の金融政策決定会合で、大規模金融緩和策のうち長短金利を操作するイールドカーブ・コントロール（YCC）政策の柔軟化を決定しました。短期金利に▲0.1%を適用し、長期金利はゼロ%程度を誘導水準とする方針は維持。ただし、長期金利の許容変動幅は±0.5%程度を目途とし、長短金利操作をより柔軟に運用するとしました。また、毎営業日実施する10年国債利回りの指値オペの水準を従来の0.5%から1.0%に変更。今回の措置により、国債の大量購入で金利を抑え込む政策運営を柔軟化し、債券市場の歪みを和らげる狙いがあります。また、YCCの枠組みによる金融緩和の持続性を高める意図も表明しました。日銀の決定を受けて長期金利は一時0.6%近くまで上昇し、スワップ金利10年物も0.7%台に上昇しました（図1）。

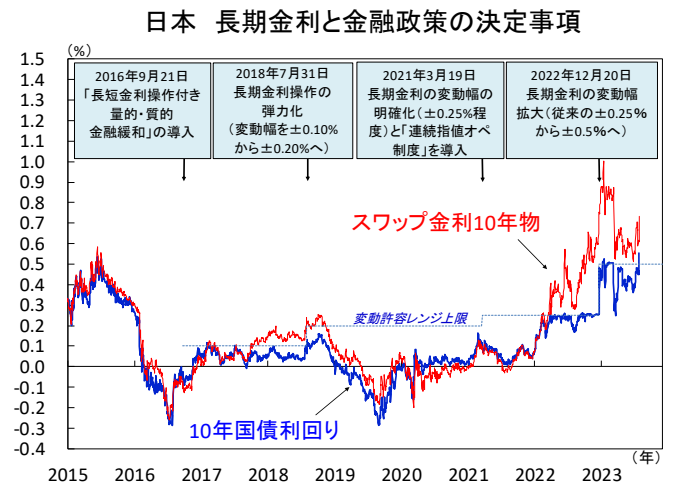
## ■ 金融市場では予想外の政策修正に円高・株安

事前調査では今回会合での現状維持が予想されていました。昨年12月の政策修正の理由に挙げた市場機能の低下は改善しており、長期金利の変動幅の再拡大やYCC政策の廃止などの修正は見送られるとの予想が大勢でした。ただし、28日未明に日本経済新聞が金利操作の柔軟運用の可能性を報じたため、金融市場は円高、株安に反応。日銀のYCC柔軟化の決定を受けて長期金利が上昇し、為替市場でドル円相場は1ドル=138円台まで円高が進み、日経平均株価は前日比で一時▲2.6%の下落となりました（図2）。

## ■ 政策正常化には時間を要する

日銀が新たに公表した経済・物価情勢の展望（展望レポート）によると、消費者物価（生鮮食品を除く総合）の予想は2023年度が前年比+2.5%と前回4月から上方修正、24年度が同+1.9%と下方修正、2025年度は同+1.6%と変わりませんでした（図3）。先行きの物価見通しは「上振れリスクの方が大きい」とされました。先行き見通しが依然として日銀の物価安定目標+2%を達成できず、マイナス金利の解除は見通せない状況です。解除の検討は世界経済の安定成長が条件となるため早くとも来年後半以降と考えられます。金融政策の正常化には時間を要し、来年前半の米国経済減速や利下げ期待の高まりを受けて、国内長期金利は再び低下する場面もありそうです。（向吉）

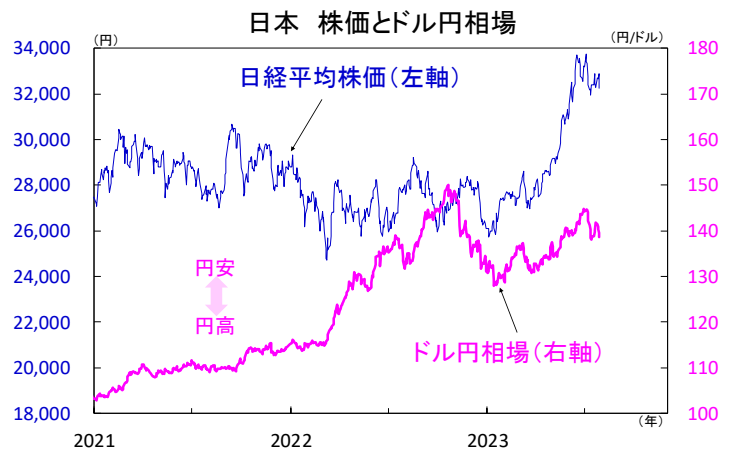
【図1】日銀は長期金利操作の上限を据え置くも柔軟化



注) 直近値は2023年7月28日（14:00時点）。

出所) 日本銀行、Bloombergより当社経済調査室作成

【図2】予想外の政策修正に円高、株安の反応



注) 直近値は2023年7月28日（14:00時点）。

出所) Bloombergより当社経済調査室作成

【図3】2023年度のインフレ見通しを上方修正

## 日本 2023～2025年度の政策委員の大勢見通し

	実質GDP	消費者物価 (除く生鮮食品)	消費者物価 (除く生鮮食品・エネルギー)
2023年度	+1.2～+1.5 <+1.3>	+2.4～+2.7 <+2.5>	+3.1～+3.3 <+3.2>
前回(4月)	+1.1～+1.5 <+1.4>	+1.7～+2.0 <+1.8>	+2.5～+2.7 <+2.5>
2024年度	+1.0～+1.3 <+1.2>	+1.8～+2.2 <+1.9>	+1.5～+2.0 <+1.7>
前回(4月)	+1.0～+1.3 <+1.2>	+1.8～+2.1 <+2.0>	+1.5～+1.8 <+1.7>
2025年度	+1.0～+1.2 <+1.0>	+1.6～+2.0 <+1.6>	+1.8～+2.2 <+1.8>
前回(4月)	+1.0～+1.1 <+1.0>	+1.6～+1.9 <+1.6>	+1.8～+2.0 <+1.8>

注) 対前年度比、単位は%。&lt;&gt;内は政策委員見通しの中央値。赤色は中央値上方修正、青色は中央値下方修正。

出所) 日本銀行より当社経済調査室作成

## 本資料に関してご留意頂きたい事項

- 本資料は、投資環境等に関する情報提供のために三菱UFJ国際投信が作成した資料であり、金融商品取引法に基づく開示資料ではありません。販売会社が投資勧誘に使用することを想定して作成したものではありません。
- 本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。
- 本資料は信頼できる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・完全性等を保証するものではありません。
- 各ページのグラフ・データ等は、過去の実績・状況または作成時点での見通し・分析であり、将来の市場環境の変動や運用状況・成果を示唆・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いません。
- 本資料に示す意見等は、特に断りのない限り本資料作成日現在の三菱UFJ国際投信戦略運用部経済調査室の見解です。また、三菱UFJ国際投信が設定・運用する各ファンドにおける投資判断がこれらの見解に基づくものとは限りません。

## 本資料中で使用している指数について

「日経平均株価」に関する著作権、知的所有権、その他一切の権利は日本経済新聞社に帰属します。



三菱UFJ国際投信

三菱UFJ国際投信株式会社  
金融商品取引業者 関東財務局長(金商)第404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