



市川レポート

日銀の金融政策見通し

- 現行の異次元緩和は、黒田総裁の任期満了まで継続される可能性が高いとの見方は変わらず。
- ポスト黒田の金融政策は、正副新総裁の顔ぶれ、国内の賃金動向、海外景気が重要な要素に。
- 4月に共同声明見直しとYCC変動幅拡大も、マイナス金利継続で緩和の枠組みは当面維持か。

現行の異次元緩和は、黒田総裁の任期満了まで継続される可能性が高いとの見方は変わらず

弊社は日銀の金融政策について、1月17日、18日に開催された金融政策決定会合の結果を踏まえ、見直しを変更しました。そこで今回のレポートでは、変更の理由と新しい見通しについて解説します。まず、当面の金融政策に関し、日銀は黒田総裁の任期が満了する4月8日までの期間、基本的に現行の「長短金利操作付き量的・質的金融緩和」を継続する可能性が高いとみています。

この見方は従来通りですが、日銀は今回、10年国債利回りの許容変動幅を上下0.5%で据え置き、「共通担保資金供給オペ」の拡充を決定しました。また、「経済・物価情勢の展望」（展望レポート）では、物価の伸びが2023年度、2024年度とも、目標の2%に届かない見通しとなりました。日銀はこれらにより、イールドカーブコントロール（YCC）維持の強い姿勢と緩和継続の必要性を、改めて示したものと思われます。

【図表1：次期日銀総裁候補の主な顔ぶれ】

雨宮正佳氏	日銀副総裁。 金融政策の企画・立案の経験が長い。
中曽宏氏	大和総研理事長。前日銀副総裁。 金融システムや市場の危機管理の経験が長い。
山口広秀氏	年金積立金管理運用独立行政法人（GPIF）経営委員長。 元日銀副総裁。リーマン・ショックなどの金融危機に対応。
浅川雅嗣氏	アジア開発銀行（ADB）総裁。元財務官。 国際金融、経済協力および国際租税の経験が豊富。

(出所) 各種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：日銀の金融政策見通し】

政策	変更前	変更後
政策の点検・検証	4月に政府との共同声明を見直し、検証・点検を実施。	実施せず。
イールドカーブ・コントロール	変更なし。	4月にも許容変動幅を上下0.5%程度から1%程度へ拡大。
マイナス金利政策	6月にマイナス金利を解除。	変更なし。

(注) 見直しは三井住友DSアセットマネジメントによるもの。2023年1月19日に変更。
(出所) 三井住友DSアセットマネジメント作成

ポスト黒田の金融政策は、正副新総裁の顔ぶれ、国内の賃金動向、海外景気が重要な要素に

黒田総裁退任後の金融政策を見通す上では、①日銀の正副新総裁の顔ぶれ、②国内の賃金動向、③海外景気が、重要な材料と考えます。①について、総裁候補には両宮正佳副総裁、中曽宏前副総裁、山口広秀元副総裁らの名前が上っています（図表1）。総裁、副総裁の人選は、アベノミクスに象徴される異次元緩和政策との距離を測る試金石となりますが、岸田首相は自民党最大派閥である安倍派の意向も一定程度、配慮すると思われます。

②について、労働組合の中央組織である連合は、2023年の春闘（春季労使交渉）で、ベースアップ3%程度、定期昇給とあわせ5%程度の賃上げを求めています。現状ではかなり難しい水準とみられます。また、③については、少なくとも今年前半は、欧米を中心に景気減速が予想されるため、日銀が4月以降の新体制で、直ちに緩和を巻き戻す余地は大きくないと考えています。

4月に共同声明見直しとYCC変動幅拡大も、マイナス金利継続で緩和の枠組みは当面維持か

以上を踏まえ、日銀の金融政策は次のような展開を見込んでいます。すなわち、正副新総裁の就任後、日銀は4月に政府との共同声明（アコード）の見直しを行い、2%の物価目標について、柔軟な運用が可能となるよう、文言を修正すると予想します。この点も従来とは変わりませんが、YCCについては、同じく4月にも許容変動幅を上下0.5%程度から1%程度へ拡大し、マイナス金利政策については継続との見方に修正しました（図表2）。

従来、YCCは継続、マイナス金利は6月解除を想定していましたが、すでにYCCの維持が難しくなりつつあり、こうしたなかでのマイナス金利解除は、更なる利上げ期待を生む恐れがあるため、見直しを変更しました。また、変動幅拡大のみならば、改めて政策の点検や検証は不要と考えます。つまり、異次元緩和の枠組みはしばらく維持され、直ちに大きな政策変更が行われる公算は小さいとみています。

■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、それら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