

## 日銀金融政策決定会合と今後の市場動向

### 今回の修正は金融引き締めへの抜本転換を意味しないだろう

2022年12月20日

#### お伝えしたいポイント

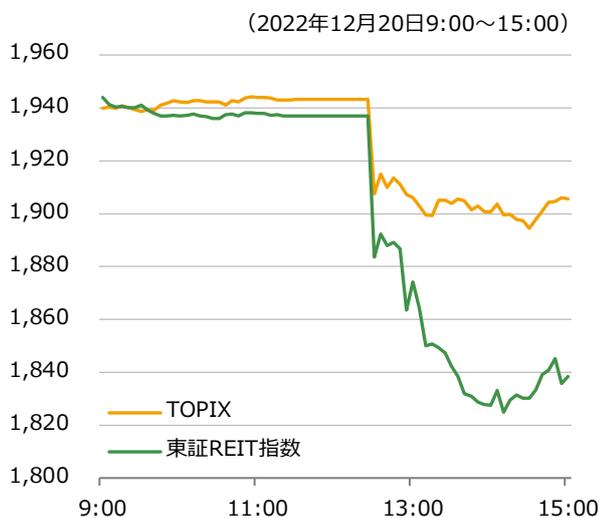
- 10年物国債利回りの許容レンジ拡大はサプライズ
- 金融市場の初期反応は金利上昇、円高、株価下落
- しかし、今回の修正は金融引き締めへの抜本転換ではないと判断される
- 政策の抜本転換でなければ、金融市場は早晚落ち着きを取り戻すと予想

#### イールドカーブ・コントロールの一部修正はサプライズ

日本銀行は12月19日～20日に行われた金融政策決定会合において、国債買入れ額を増額したほか、長短金利操作（イールドカーブ・コントロール）における10年物国債利回りの変動幅を従来の「0%±0.25%程度」から「同±0.5%程度」に拡大することを決定しました。2023年4月に黒田総裁の任期満了を控え、新総裁就任後に何らかの金融政策の修正が行われるのではないかとの思惑は金融市場にあったものの、このタイミングでの政策修正はサプライズです。

予想外の政策修正を受け、発表後の金融市場は国債利回りが上昇、米ドル円は円高、株式市場は下落しました。しかし、日本銀行は声明文において、金融緩和を継続する姿勢を示しています。今回の政策修正は金融引き締めに向けた抜本的な政策転換ではないと考えられ、金融市場は徐々に落ち着きを取り戻すと考えています。

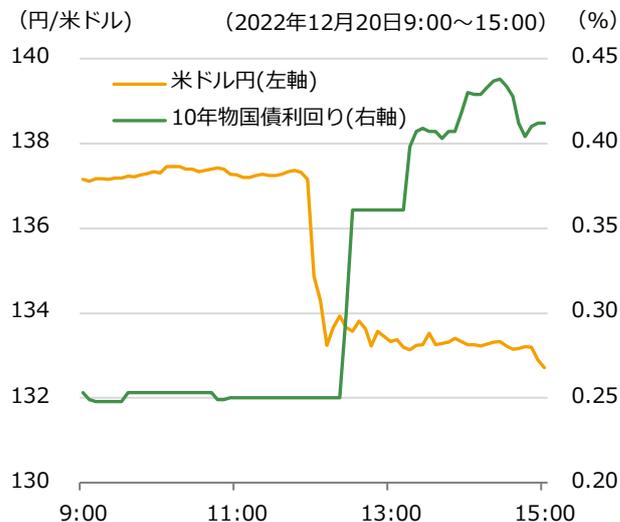
#### 12月20日のTOPIXと東証REIT指数の動き



※東証REIT指数は配当なし指数  
※値のない時刻は直前値を使用

(出所) ブルームバーグ

#### 12月20日の為替と国債利回りの動き



※値のない時刻は直前値を使用

(出所) ブルームバーグ

## 金融市場への影響と今後の見通し

今後の金融市場を考える上で大切な点は、今回の政策修正が日本銀行の抜本的な金融政策の修正につながるか否かです。声明文では今回の修正の目的を「緩和的な金融環境を維持しつつ、市場機能の改善を図り、より円滑にイールドカーブ全体の形成を促していくため」とし、「市場機能の改善」を挙げています。また、政策金利について、「現在の長短金利の水準、または、それを下回る水準で推移することを想定している」との政策金利の下方方向へのフォワード・ガイダンスは据え置かれています。

これらのことは、日本銀行が今回の修正を金融政策の抜本的な修正ではなく、緩和的な金融政策を継続するための政策の微調整と位置付けていることを示唆しています。

イールドカーブ・コントロールにおける10年物国債利回りの許容レンジが「0%±0.25%程度」から「同±0.5%程度」に拡大されたことにより、10年物国債利回りは最近の0.25%から最大0.5%まで上昇することが見込まれます。実際、20日午後の10年物国債利回りは0.4%台まで上昇しており、今回の修正の織り込みは相当程度進んだとみられます。

米ドル円は20日午前中の137円台から午後は133円台と約4円の円高となりました。直近の日米5年金利差と米ドル円の関係性を考えると、0.25%ポイントの日米金利差縮小は3円程度の円高要因と試算され、為替の反応はやや過剰とも言えます。

一方、20日のTOPIXは1.54%、日経平均株価は2.46%下落しました。金融政策の修正が株式市場に与える影響は、円高と金利上昇などによる景気へのマイナス影響です。今回の修正では主に為替を通じた影響が主体になると考えます。しかし、今回の政策修正が今後のさらなる金融引き締めにつながらなければ、為替市場は今後落ち着いてくることが期待され、130円を大きく上回る円高などに至らなければ、株式市場も次第に落ち着きを取り戻すと考えます。

20日の東証REIT指数は5.31%下落しました。金利上昇、株価下落がリート市場にもマイナスの影響を及ぼしました。しかし、金利が上昇したといってもリーートの配当利回りの方が引き続き大幅に高く、リーートの投資魅力が損なわれるようなものではないと考えられることから、リート市場においても今回の日銀の決定の影響は一時的と想定しています。

### 当資料のお取扱いにおけるご注意

- 当資料は投資判断の参考となる情報提供を目的として大和アセットマネジメント株式会社が作成したものであり、勧誘を目的としたものではありません。投資信託のお申込みにあたっては、販売会社よりお渡しする「投資信託説明書(交付目論見書)」の内容を必ずご確認ください。
- 当資料は信頼できると考えられる情報源から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。運用実績などの記載内容は過去の実績であり、将来の成果を示唆・保証するものではありません。記載内容は資料作成時点のものであり、予告なく変更されることがあります。また、記載する指数・統計資料等の知的所有権、その他一切の権利はその発行者および許諾者に帰属します。
- 当資料の中で個別企業名が記載されている場合、それらはあくまでも参考のために掲載したものであり、各企業の推奨を目的とするものではありません。また、ファンドに今後組み入れることを、示唆・保証するものではありません。