

## 日本：日銀が長期金利変動幅を拡大、円高と株安が加速

- 日銀が長期金利の許容変動幅上限を0.5%程度に引き上げ
- 長短金利の誘導水準やETFなど資産買入れ方針は維持
- 市場にはサプライズで長期金利上昇、円高、株安が進行

## ■ 日銀がYCC（長短金利操作）を修正

日銀は20日の金融政策決定会合で、イールドカーブ・コントロール（長短金利操作、YCC）を一部見直し、ゼロ%程度に誘導している10年国債利回りの許容変動幅を従来の上下0.25%程度から同0.5%程度への拡大を決定しました（図1）。毎営業日実施している連続指し値オペの利回りは従来の0.25%から0.5%に引き上げられます。また、2023年1-3月の国債買入れ額は従来の月間7.3兆円から9兆円程度に増加されます。なお、長短金利の誘導水準や上場投資信託など資産買入れ方針は維持されました。日銀は債券市場において各年限間の金利の関係や現物と先物の裁定などで市場機能低下を指摘、今回の措置で金融緩和の持続性を高め、2%の物価安定目標の実現を目指としています。

## ■ YCC修正は市場にはサプライズ

YCC修正という事前予想はなかったため、日銀が長短金利操作の変動幅を拡大した事で、金融・証券市場では金利上昇観測が急速に広がりました。円相場が急騰、長期金利は急上昇、株価は急落しました（図2、3）。ドル円相場は1ドル=132円台へ円高が進み、10年国債利回りは0.44%まで上昇、日経平均株価は26,568円03銭（前日比▲2.5%）に下落しています。金利上昇で割高感の増す半導体関連など成長株の下げが目立ち、利ざやを確保しやすくなる銀行株は上昇しました。日銀政策の先行き不透明感が強まり金利上昇や円高が続けば、株価は売られやすくなると考えます。

## ■ 日銀新体制での政策変更をにらんだ動きに

来年4月の黒田日銀総裁の任期満了をにらみ、新たな正副総裁下での金融政策運営に市場の焦点は移っています。特に政策修正の前段階で想定される政府との共同声明や点検・検証への関心は高まっています。金利急騰を受けて日銀は、中期・長期・超長期を対象に臨時の国債買入れオペを通知し、過度の金利上昇を抑える姿勢を示しました。しかし、市場では今回の措置が大規模金融緩和策の出口への一歩とみる向きもあり、YCCの撤廃に近づいたという声もあがっています。今回、日銀は金融政策の指針（フォワードガイダンス）は維持しており、コストプッシュによる物価上昇は持続性が乏しいとして、物価目標実現には来年の春闘をはじめ賃上げが不可欠としているため、来春にかけて景気回復の持続性と賃上げ動向が注目されます。（向吉）

## 【図1】日銀が長短金利操作を一部見直し

## 日銀の当面の金融政策運営方針

## (1) 長短金利操作（イールドカーブ・コントロール）

- ① 短期金利は日本銀行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、長期金利は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額の長期国債買入れを実施
- ② 長短金利操作の運用については、国債買入れ額を大幅に増額しつつ、**長期金利の変動幅を従来の「±0.25%程度」から「±0.5%程度」に拡大**、10年物国債金利について**0.5%の利回りでの指値オペ**を明らかに応札が見込まれない場合を除き毎営業日実施  
**上記の金融市場調節方針と整合的なイールドカーブの形成を促すため、各年限において機動的に買入れ額のさらなる増額や指値オペを実施**

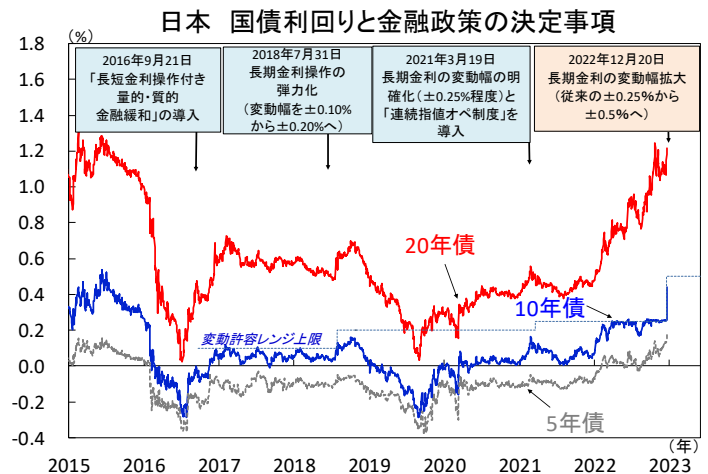
## (2) 資産買入れ方針

- 長期国債以外の資産の買入れについては変更なし
- ① ETFおよびREITについては、それぞれ年間約12兆円、年間約1,800億円に相当する残高増加ペースを上限に必要に応じて買入れ
  - ② 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へと徐々に戻していく

注）2022年12月20日の金融政策に関する決定事項等。

出所）日本銀行より当社経済調査室作成

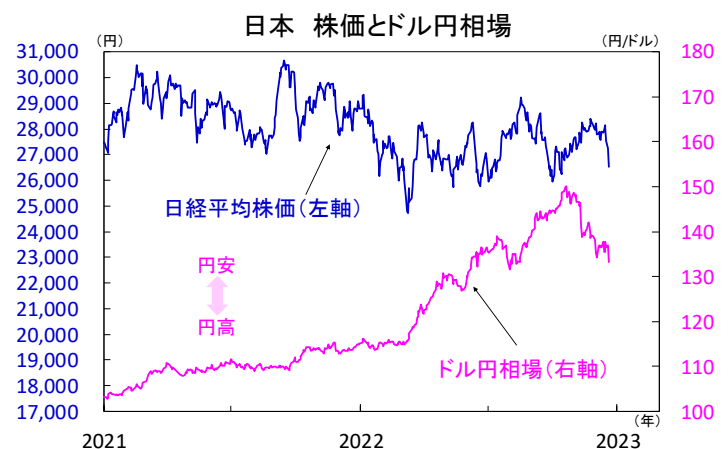
## 【図2】変動許容レンジ拡大で10年国債利回りが上昇



注）直近値は2022年12月20日。

出所）日本銀行、Bloombergより当社経済調査室作成

## 【図3】YCC修正のサプライズに対し円高、株安の反応



注）直近値は2022年12月20日。

出所）Bloomberg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