

## 植田新総裁体制の今後の政策運営について

作成日 2023年5月8日

平素より、弊社ファンドへのご愛顧を賜り、誠にありがとうございます。

2023年4月27日、28日に植田氏が総裁として初めて参加した日銀の政策決定会合が開催され、現在のインフレ率の基調は持続的・安定的には2%に達していないとの判断などに基づき、黒田前日銀総裁が進めた大規模緩和政策を維持しました。政策の修正にはあまり踏み込んだ内容とはならず、会合直後の国内金利は低下しました。当レポートでは、今回の日銀の政策決定会合のポイントおよび今後の見通しについて、弊社の債券運用部の見方をご紹介します。

## 植田新体制の初回会合は現状維持

YCC維持、政策指針廃止、多角的レビュー着手  
賃金上昇を伴う物価安定を明記

- 4月27日、28日に開催された日銀の金融政策決定会合は、植田新総裁のもとで開催される初会合として注目されました。
  - ① イールドカーブコントロール（YCC）政策を軸とした現行の大規模な金融緩和策を維持
  - ② 政策指針（フォワードガイダンス）は廃止
  - ③ 1年から1年半程度かけて、多角的政策レビューを実施
  - ④ 賃金上昇を伴う形で物価安定目標の実現を目指すことを明記
 などが発表され、金融緩和姿勢を当面維持することとなりました。
- 今回の内容は、事前に市場がほぼ予想していたものでしたが、2025年度までの物価上昇の見通しが2%に届かず、下振れリスクを指摘していたことなどがハト派的と捉えられ、4月28日の市場の反応は、金利低下、円安、株高の動きとなりました。

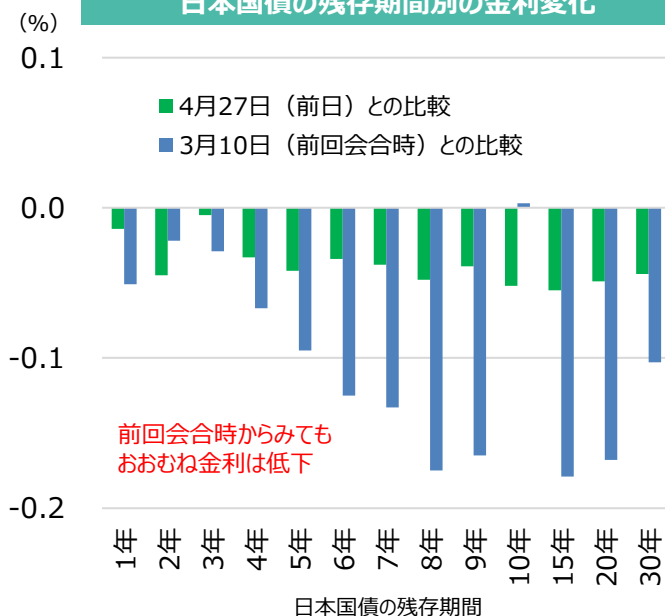
## 会合直後、金利は低下

- 日銀が現行の金融緩和策の継続姿勢を維持し、YCCの修正が6月の次回会合に行われるとの見方が後退したことから、28日の日本の債券市場において金利低下したと考えられます。
- 3月10日時点（前回会合時）と比較して、日本の金利は全般的に低下しています。日銀が1月、3月の決定会合で政策修正を行わなかったこと、米国のシリコンバレー銀行等が破綻した影響などで景気の先行きに対する懸念が強まったことなどから、海外投機筋などによる日本の金利上昇を見込んだ日本国債を売る動きは弱まり、金利上昇懸念は後退していると考えられます。

## 日本の10年国債利回りの推移

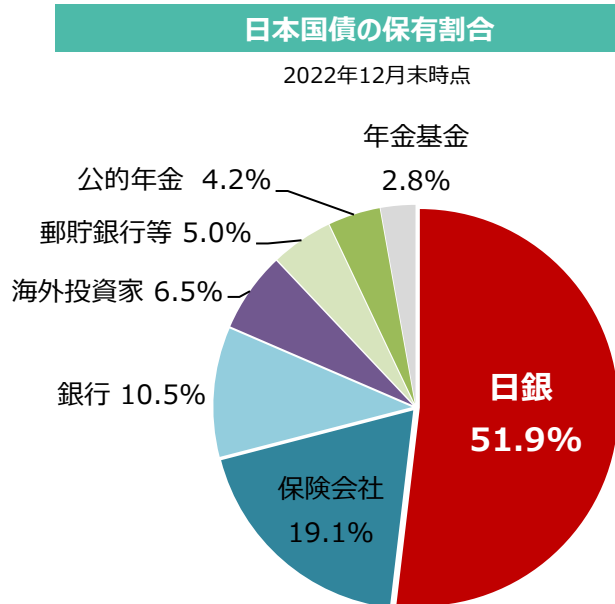


## 日本国債の残存期間別の金利変化



## 政策修正は慎重なスタンスで行われる

- ①長期金利を操作するイールドカーブ・コントロール（YCC）政策  
②無制限に国債を買い入れる指値オペ  
③マイナス金利政策  
などは、日銀がいずれ修正する可能性が高い政策といわれています。日銀が国債の半分以上を保有している状況は、債券市場の流動性低下を招く状況となっています。植田新総裁もこうした副作用を認めており、いずれ政策修正されると思われます。
- しかし、金融緩和を粘り強く続けることがあらためて示された上に、これまでの金融緩和策の有効性と副作用について時間をかけて政策レビューが行われる予定です。政策修正には慎重なスタンスであることから、後ろズレ（YCCの修正は数四半期程度後ろズレ、マイナス金利政策は当面維持）すると考えられます。



## 今後の見通し

- 2022年12月に実質的な利上げが実施され、国内債券市場において金利上昇圧力が強まった局面がありましたが、今回の金融政策決定会合を踏まえると、市場は落ち着く方向に向かい、金利は経済ファンダメンタルズに沿った動きとなる可能性が高まり始めているとみています。
- 今後、欧米の景気減速等により海外金利が低下するとの見方もあり、円高が進行する局面などでは、超長期金利を中心に国内金利が低下余地を探る展開も想定されます。また、日本の潜在成長力は依然低い水準にあり、日本の物価上昇もピークが近いことなども勘案すると、国内金利の上昇余地は当面限定的と考えています。

出所：ブルームバーグのデータをもとに明治安田アセットマネジメント作成

※ 上記は過去の実績および弊社の見解であり、将来の運用成果等を示唆・保証するものではありません。

# 明治安田アセットマネジメント

明治安田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405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

### <ご留意事項>

- 当資料は、明治安田アセットマネジメント株式会社がお客様の投資判断の参考となる情報提供を目的として作成したものであり、投資勧誘を目的とするものではありません。また、法令にもとづく開示書類（目論見書等）ではありません。当資料は当社の個々のファンドの運用に影響を与えるものではありません。
- 当資料は、信頼できると判断した情報等にもとづき作成していますが、内容の正確性、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日における当社の見解に基づいており、将来の運用成果を示唆あるいは保証するものではありません。また予告なしに変更することもあります。
- 投資に関する最終的な決定は、お客様自身の判断でなさるようお願いいたします。
- 当資料に指数・統計資料等が記載される場合、それらに関する著作権等の知的財産権・その他一切の権利は、それらを作成・公表している各主体に帰属します。