

日本

日銀金融政策決定会合（2023年7月27-28日）

現行緩和策を修正、長期金利の上振れを事実上容認

政策・経済センター
菊池紘平・堂本健太
03-6858-2717

1 金融政策決定会合における決定内容（23年7月）

	（従来）	23年7月決定
長期金利の目標	<ul style="list-style-type: none"> 10年物国債金利 ゼロ%程度 	<ul style="list-style-type: none"> 10年物国債金利 ゼロ%程度
許容変動幅	<ul style="list-style-type: none"> 長期金利の変動幅を 「±0.5%程度」とする 	<ul style="list-style-type: none"> 長期金利の変動幅は 「±0.5%程度」を 目途とする
連続指値オペ	<ul style="list-style-type: none"> 10年物国債金利 0.5%の利回りで実施 	<ul style="list-style-type: none"> 10年物国債金利 1.0%の利回りで実施

注：連続指値オペは、日本銀行が定めた利回り水準で、国債の買入れを限度額を定めずに実施するもの。
出所：日本銀行「当面の金融政策運営について」より三菱総合研究所作成

目標そのものは**不変**金利抑制の厳格度を**引き下げ**0.5%～1.0%での推移を**事実上容認**

評価ポイント

金融政策決定会合の結果

- 日本銀行は、23年7月28日にかけて開催された金融政策決定会合において、現行の金融緩和策であるイールドカーブ・コントロール（以下、「YCC」）の運用の修正を決定。
- 従来通り、長期金利の誘導目標はゼロで据え置きつつ、①長期金利（10年物国債金利）の許容変動幅である「±0.5%程度」の位置付けを「目途」に改めるとともに、②連続指値オペにおける国債買入れについて、利回り水準を0.5%から1.0%に変更（図表1）。
- 植田総裁は記者会見において、今回の決定が、YCCの運用を柔軟化し金融緩和の持続性を高めるための措置であることを強調。上記②については、現在の経済・金融情勢を踏まえると長期金利が1.0%にまで上昇することは想定されないが、念のため上限を設定したものと説明した。
- 政策委員の物価（消費者物価指数、除く生鮮食品）の見通しは、23年度は前年比+2.5%と、前回4月見通し（同+1.8%）から大きく上方修正。他方、24年度同+1.9%、25年度同+1.6%は、ともに微修正にとどまった（図表2）。

YCC修正の背景と今後の流れ

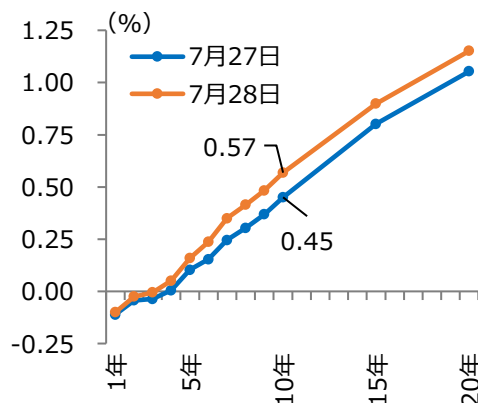
- 修正の背景には、債券市場の機能度低下に対する懸念や、物価・金利見通しに係る不確実性の高まりがある。
- 市場の反応をみると、10年債金利は会合結果公表後に0.5%台後半にまで上昇したものの、急激な変動は抑えられている（図表3）。
- 今回の対応は、金融緩和の持続性を高めることを目的とした、政策手段の調整と位置付けられる。金融政策の正常化に踏み切るのは、物価上昇の持続に対する確信を強めた後になるとみられ、YCCの撤廃（長期金利誘導目標の廃止）は24年度、マイナス金利政策の撤廃（短期金利誘導目標の引き上げ）は25年度頃となるだろう。

2 政策委員の経済・物価見通し

	実質GDP	消費者物価指数 (除く生鮮食品)	消費者物価指数 (除く生鮮食品、 エネルギー)
2023年度	+1.3	+2.5	+3.2
4月時点	+1.4	+1.8	+2.5
2024年度	+1.2	+1.9	+1.7
4月時点	+1.2	+2.0	+1.7
2025年度	+1.0	+1.6	+1.8
4月時点	+1.0	+1.6	+1.8

注：政策委員見通しの中央値。
出所：日本銀行「経済・物価情勢の展望」より三菱総合研究所作成

3 国債のイールドカーブ

注：各日終値ベース。
出所：Bloombergより三菱総合研究所作成