



日銀は国債買い入れ減額をゆっくりと着実に進める姿勢

ゆっくり進む姿勢は一部の失望を招く可能性もあるが、日銀にはより時間的余裕があることを示している

本稿は 2024 年 6 月 17 日発行の英語レポート「BOJ takes a slow, steady approach to reducing bond purchases」の日本語訳です。内容については英語による原本が日本語版に優先します。

フィンク直美／グローバル・ストラテジスト

2024 年 6 月 21 日

日銀は 6 月の金融政策決定会合において大方の予想通り金利を据え置いたが、毎月の国債買い入れ減額にすぐ動くと見込んでいた市場参加者にとってはやや失望的な決定内容となった。そうした市場参加者のあいだでは買い入れ額が現在の 6 兆円から 5 兆～6 兆円の範囲へ減額されると予想されていたことから、失望感が広がリドルが円に対して小幅に上昇した。日銀は、国債の買い入れを減額する方針を示したが、減額計画については四半期毎に発表している「経済・物価情勢の展望」の次回レポートの発表と共に、7 月に開催される次回政策決定会合でまとめるとした。

また、翌日物金利は日銀の金融政策ツールの柱であることから、今後の利上げに関するより詳細な見通しが示されることも市場は期待していたが、そうしたガイダンスは示されなかった。政策決定会合後の記者会見でも、植田和男総裁は日銀のバランスシート縮小や利上げに関する見通しをより詳細に示すことはなかった。植田総裁は、日銀のバランスシート縮小方針について、金利と債券価格の決定機能を市場に戻すことが目的であると説明した。円安など、追加利上げを促し得る要因について質問されると、ごく一般的な回答を示し、2%のインフレ目標達成の可能性が高まるかどうか（インフレ率が日銀の見通しに沿って上昇する場合）など、引き続きデータ次第で対応していくと述べた。植田総裁は、データによって正当化される場合には 7 月に利上げを実施する可能性があることを否定しなかった。

7 月にさらなる詳細を発表するまで、日銀はマイナス金利政策やイールドカーブコントロール、ETF および REIT 買い入れを終了した 3 月の政策決定会合で発表した通り、国債買い入れを継続する予定である。植田総裁が政策決定会合後の記者会見で繰り返し述べたように、日銀は市場参加者の意見を確認した上で 7 月の政策決定会合で議論を行い、今後 1 年から 2 年かけて日銀の国債保有残高を減らしていく計画を発表することになる。

FRB や ECB と異なり、日銀にはより時間的余裕がある

実際、日銀は国債買い入れ減額に関してより詳細なガイダンスを示すことを渋っていたが、この姿勢は 4 月会合時に示された早急な対応が必要との見解とは対照的である。4 月時点では、イールドカーブコントロールの段階的な解除によって従来の政策枠組みからの円滑な出口につながったことから、日銀は国債買い入れの減額も機を捉えて進めていくことが大切だと述べられていた。

YOUR GOALS, OUR COMMITMENT.

日興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 368 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

しかし、3 月に日銀が従来の政策枠組みから転換した際にある政策委員が指摘していた通り、欧米でみられているような賃金インフレに陥るリスクは低く、特にインフレを受けた中小企業の賃上げがより持続するように促す時間が存在していた。

加えて、総じて堅調に景気回復を遂げているなか、国内外の見通しをめぐるいくつかの不透明要因が残っている。そうした背景から、日銀は追加刺激策を打ち切る前に時間的余裕を設けた可能性がある。例えば、消費や民間投資が低迷したことで日本の第 1 四半期の GDP はマイナス成長となったが、このうちどれほどが一時的に停滞した自動車生産の影響によるものなのかはまだみえていない。

さらに、労働供給が不足している状況や春闘での賃上げ交渉などを受けた賃金上昇圧力が鮮明になっているものの、実質賃金の上昇はまだ実現していない。消費が拡大した主因は、家計が貯蓄を減らして消費に回してきたことにある。実質賃金上昇の実現などを含む「好循環」の次の展開はまだみえていないが、いずれは上昇すると予想するが妥当であろう。

日銀の 4 月の政策決定会合における主な意見を再び参照すると、金融緩和のさらなる調整を検討する上でのポイントとして、日銀は「夏場にかけて、前向きな企業行動」を確認する必要があるとし、具体的には堅調な設備投資の継続や、賃上げを契機とする年後半にかけた個人消費の改善傾向に注目していた。この点は、企業・家計動向に関する追加データが得られるだろう 7 月まで政策を据え置くことにした日銀の決定と整合的である。

ドル／円相場について

円が一時的に急落し 1 ドル＝160 円を突破した際には財務省が為替介入を実施したが、日銀は円安が日本の購買力を低下させる可能性をめぐってはより慎重な見方を維持している。円安は短期的にはコストプッシュ型の物価上昇を招く要因となるものの、日銀はその先を見越しており、4 月の金融政策決定会合における主な意見のなかで、インバウンド需要の増加や製造業における生産拠点の日本回帰などを通じ、生産や所得への拡張効果も期待されると強調している。

当社レポート「適度な円安水準とは」で指摘したように、円安が足元の水準から多少進んだとしても、日本の好循環を損なうことにはならない可能性がある。日銀としては、ドル／円相場が一時的に振れて記録の円安水準を突破することよりも、さらに円安が進む傾向が持続することの方を懸念するとみられる。

次の 7 月会合で QT が期待外れとなる可能性は低いとみられる

確実に分かっていることとして、日銀は、他の条件がすべて同じであれば、7 月に国債買入れ減額計画を示すとした。今回の会合の結果は市場参加者の失望を招いたが、その減額計画の内容はそれほど期待外れにはならないだろうとみている。その理由は、日銀が債券市場参加者会合の実施を計画しているからだ。これらの会合は、市場参加者が自らの期待内容等を日銀に示す機会となる可能性がある。日銀は債券市場の混乱回避を強く望んでいることから、こうした会合の主な役割は、量的引き締め(QT)の規模やタイミングに関する期待を測り、市場の期待に沿って QT を進めていくことにあるとみられる。

当資料は、日興アセットマネジメント(弊社)が市況環境などについてお伝えすること等を目的として作成した資料(英語)をベースに作成した日本語版であり、特定商品の勧誘資料ではなく、推奨等を意図するものではありません。また、当資料に掲載する内容は、弊社のファンドの運用に何等影響を与えるものではありません。資料中において個別銘柄に言及する場合がありますが、これは当該銘柄の組入れを約束するものでも売買を推奨するものでもありません。当資料の情報は信頼できると判断した情報に基づき作成されていますが、情報の正確性・完全性について弊社が保証するものではありません。当資料に掲載されている数値、図表等は、特に断りのない限り当資料作成日現在のものです。また、当資料に示す意見は、特に断りのない限り当資料作成日現在の見解を示すものです。当資料中のグラフ、数値等は過去のものであり、将来の運用成果等を約束するものではありません。当資料中のいかなる内容も、将来の市場環境の変動等を保証するものではありません。なお、資料中の見解には、弊社のものではなく、著者の個人的なものも含まれていることがあり、予告なしに変更することもあります。