

日本銀行・金融政策決定会合(2023 年 9 月)

事前予想通り、YCC を含む金融政策運営方針の据え置きを決定

～要旨～

- 9 月の金融政策決定会合では、金融政策の据え置きを決定、フォワードガイダンスも修正なし。
- 記者会見では、総裁の基本的な政策運営姿勢に大きな変化がないことが示されたとみている。
- 賃金上昇の持続性と総需要の回復力を見極める必要性から、本格的な政策修正は 2024 年度以降と引き続き予想する。ただし、物価の上振れリスクの高まりが金融政策運営に影響を与える可能性に留意。

2023 年 9 月の金融政策運営方針：据え置きを決定、サプライズはなし 9 月 21 日～22 日、日本銀行は金融政策決定会合を開催した。当面の金融政策運営方針については、長短金利操作(イールドカーブ・コントロール、以下 YCC)、および資産買入れ方針について、全員一致で「現状維持」が決定された。先行きの政策指針(フォワードガイダンス)についても修正はなかった。事前の Bloomberg の調査(調査期間:9 月 6 日～12 日)では、エコノミスト 46 名の全員が現状維持を見込んでおり、サプライズはなかった。

政策運営姿勢に大きな変化は見られず 本会合前のインタビュー記事等を受けて、市場では年内の政策修正観測が高まっていた。植田総裁による記者会見の冒頭、この点に関しての質問がなされたが、それに対して植田総裁は「基本的な政策運営姿勢に変化はない」旨を示した。「物価目標の持続的・安定的実現が見通せる状況には至っていない」、「政策修正の時期は決め打ちできない」、「毎回の会合で新たなデータを踏まえて判断する」旨の説明は、植田総裁の金融政策運営スタンスが大きく変化していないことを示唆するものと考えている。

「賃金上昇」が最重要とするも、判断時期は幅を持たせる 今後の金融政策運営を見通す上で、筆者は以下の 2 つの総裁の発言に注目した。1 点目は、「物価上昇の継続性を判断する上で、賃金上昇の持続性が最も重要な要素の一つである」旨の発言である。やはり、日本銀行の本格的な政策修正は、2024 年の春季労使交渉(春闘)の結果を見極めてからになるとみている。一方、その見極めの時間軸に関して、春闘のタイムラインを説明しつつも、「賃金上昇率や賃金改定に影響を与える変数は連続的に変化し得る」旨を説明し、判断時期について幅を持たせた印象を受けた。例えば、「好調な企業収益が来年の賃金を見通す上での好材料になるといった議論があった」旨の説明がなされたが、こうした賃金に影響を与え得るデータの動向にも注目していく必要がある。

「総需要」の回復力にも要注目 もう 1 点は、「ある程度強い総需要に支えられたもとの、賃金と物価の好循環を確認する必要がある」旨の発言である。最近金融政策運営を見通す上で、賃金と物価の動向の注目度が大きかったが、「総需要」という観点、すなわち、実体経済の現状評価や先行きの成長見通しについても、日本銀行の次の一手を見通す上で注目していく必要があるとみている。日本経済は、2023 年 4-6 月期において、実質 GDP が過去最高を更新し、内閣府が試算する GDP ギャップは、2 次速報値で+0.1%と、プラス圏に復帰した。しかし、内需、特に個人消費は停滞感が残っており、足元では需要要因のインフレ圧力は限定的とみている。先行きの個人消費の回復ペースが、日本銀行の金融政策運営に影響する可能性を念頭に置く必要がある。

金融政策見通し：本格修正は 2024 年度以降と見込むが、物価上振れリスクに留意 筆者は、YCC の運用柔軟化措置に伴い、YCC の副作用が軽減されるもとの、賃金上昇の持続性や総需要(特に個人消費)の回復力を見極める必要性からも、日本銀行の金融政策の本格的な修正は 2024 年度以降になると引き続き予想する。一方、国内物価について、日本銀行の前回 7 月の展望レポートの想定よりも上振れるリスクがあり、政策運営に影響を与える可能性に留意が必要であろう。植田総裁は記者会見で、インフレ率について、「低下していく見通しであるものの、低下ペースが少し緩やかである」旨の説明をしている。特に、足元の円安と原油高が物価上振れリスクとなっており、次回 10 月会合の展望レポートにおいて、物価見通しが上方修正されるかが要注目となる。

- この資料の無断での複写、転写、転載、改竄、頒布または配布は、形式の如何を問わず、厳しく禁止されています。
- この資料は、情報の提供を唯一の目的としたもので、特定の金融商品取引又は金融サービスの申込み、勧誘又は推奨を目的としたものではありません。
- この資料に述べられている見通しは、執筆者の見解に基づくものであり、弊行の売買・ポジションを代表した公式見解ではありません。
- この資料は公に入手可能な情報・データに基づくものですが、弊行がその正確性・完全性を保証するものではなく、その内容を随時変更することがあります。
- この資料に述べられている見通しは実際の市場動向とは異なる可能性があり、今後の推移を弊行ならびに執筆者が約束するものではありません。
- 金融商品取引を検討される場合には、別途当該金融商品の資料を良くお読みいただき、充分にご理解されたうえで、ご自身の判断と責任においてお取引をなさるようお願いいたします。
- 金融商品によっては所定の手数料等をご負担いただく場合があります。また金融商品によっては証拠金や担保をご提供いただく場合があります。なお、具体的な金融商品が定まっていないため、現時点では手数料・証拠金・担保等の額または計算方法およびその比率をお示しすることはできません。
- 金融商品によっては、金利水準、為替相場、株式相場等の金融商品市場における相場その他の指標にかかる変動により、お客様に損失が生じることがあり、またこの損失がお客様からご提供いただいた証拠金・担保(もしあれば)の額を上回るおそれがあります。
- 商号等／株式会社 SBI 新生銀行 登録金融機関 関東財務局長(登金)第 10 号。
加入協会／日本証券業協会、一般社団法人金融先物取引業協会