

# Weekly report

MINKABU  
THE INFONOID

株式会社ミンカブ・ジ・インフォノイド  
東京都千代田区九段北1-8-10

## 今週の注目材料 = 日銀会合はYCC再修正/撤廃へ動くか

2023年1月16日

17・18日に2023年最初の日銀金融政策決定会合が開催されます。今回は経済・物価情勢の展望(日銀展望レポート)が公表される回にあたっています(1、4、7、10月の会合で公表)。

前回12月の会合では、大方の無風予想に対して、YCC(長短金利操作)の修正を行いました。長期金利(10年国債利回り)について、0%の誘導目標を維持しつつ、変動許容幅を従来のプラスマイナス0.25%から0.5%に拡大したものです。マイナスに振れることは現状では想定しにくいため、0.5%までの上昇を容認した事実上の利上げであると市場は捉え、一気に円高が進みました。2013年に始まった異次元緩和、さらには2016年に始まったYCCの転換点という見方が広がっています。一方日銀は12月会合の対応は利上げではないと否定しています。債券市場での利回りは長期に向かって上昇する中、指値オペにより0.25%に抑えられていた10年ところどころでいったん下がり、その後さらに上昇する形となっており、イールドカーブ(利回り曲線)は窪みのあるいびつな形をしていました。こうした歪みを解消し、市場機能の改善を図るためのものという説明になっています。

しかし、歪み自体は解消されていません。10年国債利回りは1月に入って0.5%で張り付く場面が目立ち、利回り曲線は10年ところで窪みを作っています。また10年国債利回りは13日に入って0.5%を超えて上昇しています。0.5%で無制限の指値オペを実施しながら0.5%を超えるというかなり厳しい状況といえます(指値オペの対象とならない補完供給オペで借り入れた国債などの影響)。

12月の会合後、1月の会合での再調整を見込む動きが見られましたが、6日に通信社が複数の関係者筋からの情報として、12月に決定したYCC修正の影響と効果を見極めるため、現段階でさらなる修正を急ぐ必要はないとの記事を報道。前回会合後も黒田総裁がYCC修正の決定は引き締めではなく、緩和を継続との姿勢を崩していなかったこともあり、再修正期待が後退する場面が見られました。

しかし12日朝に読売新聞が日銀は17、18日の会合で大規模緩和に伴う副作用を点検すると報じました。昨年末の政策終了後も市場金利に歪みがあるためと点検の理由を説明しています。国債購入量の調整などで市場のゆがみを是正できるかを見極める、必要な場合は追加の政策修正を行うとしています。

市場では追加の修正として長期金利の変動許容幅を0.75%や1.00%にさらに拡大するという見方や、YCCを撤廃するとの見方が出ています。0.5%を超える利回り上昇が見られた13日の動きも、こうした市場の予想に基づいたものとなっています。ただ、例えば0.75%に再拡大した場合でも、日本の物価動向、海外との金利差などから0.75%に張り付く形で歪みが起きる可能性があります。一方いきなり撤回した場合は、これまでの緩和継続姿勢は何だったのかという批判が広がりそうです。

元日銀関係者などの間でも意見が分かれており、早川元理事(東京財団政策研究所主席研究員)は12日に今回の会合で追加的な修正に動く可能性は低いと発言していますが、同日、門間元理事(みずほリサーチ&テクノロジーズ エグゼクティブエコノミスト)は、1月の会合で日銀はYCCの撤廃を検討するのではないかとしています。

金融機関などのエコノミストの意見も分かれています。シティグループ証券は日銀が1月の会合でYCCを撤廃するとの予想を13日付で発表。三菱UFJモルガンスタンレー証券は同日、4-6月のYCC終了が依然メインシナリオながら、タイミングが1月会合に前倒しされる可能性を無視できなくなったとしています。BNPパリバ証券は0.75%への拡大では市場の攻撃にさらされ、さらなる拡大を余儀なくされるため、上限を1%に拡大すると予想、みずほ証券は国内金融機関の準備が整っていないとして、いきなりの解除は避けるべきとしています。

黒田総裁は次期総裁の下での日銀新執行部体制に向けて、金融政策の正常化の道筋を付けるという意向があるとの思惑もあり、来週の日銀金融政策決定会合でどのような対応がとられるのか、相当に注目を集めています。

市場の期待に反し、黒田総裁がこれまでの緩和策維持を強調し、何もせずとなった場合は一気の円売りもありそう。0.75%へのYCC再修正となった場合は、かなり微妙な反応が見込まれ、1.0%への修正もしくは撤廃となった場合は円買いが見込まれるところで

す。

なお、今回の会合で公表される展望レポートでは、2022年度の物価見通しを前回の前年度比2.9%から3%台に、23年度、24年度はそれぞれ1.6%からインフレターゲットである2%近辺に上方修正してくると見込まれます。予想通り足元の年度の物価見通しが3%を超えとなると、2014年10月のレポート以来となります。この時は消費税増税の影響でした。今回は原材料価格上昇が要因として、持続的な物価安定目標は実現できていないという見方を示すと見られます。ただ、こうした物価見通しの上方修正と、来年度からのターゲット近くへの物価上昇見通しは、YCC修正・撤廃を後押しするものとの期待があります。

#### 山岡和雅 | MINKABU PRESS編集部

1992年チェースマンハッタン銀行入行。1994年ロイヤルバンクオブスコットランド銀行（旧ナショナルウェストミンスター銀行）移籍。10年以上インターバンクディーラーとして活躍した後にGCIグループに参画。2016年3月よりみんかぶ（現ミンカブ・ジ・インフォノイド）グループに入り、現在、minkabu PRESS編集部外国為替情報担当編集長。主な著書に「初めての人のFX 基礎知識&儲けのルール」すばる舎、「夜17分で、毎日1万円儲けるFX」明日香出版社など

---

#### <免責事項>

本レポートは情報の提供のみを目的としています。投資に関する最終判断はご自身の責任においておこなわれるようお願いいたします。また本レポートに掲載している情報の正確性については万全を期しておりますが、人為的、機械的その他何らかの理由により誤りがある可能性があり、株式会社ミンカブ・ジ・インフォノイドは、利用者がこれらの情報を用いて行う判断の一切について責任を負うものではありません。また、株式会社ミンカブ・ジ・インフォノイドが提供するすべての情報について、許可なく転用・転載等することを固く禁じます。

#### <著作権について>

本レポートの著作権は、原則として当社(株式会社ミンカブ・ジ・インフォノイド)が保有しており、著作権法、その他の法律および条約により保護されています。本レポートご利用のお客様は、私的使用目的の複製、引用等著作権法上認められている範囲を除き、当社およびその他著作権者の許諾なく、これらの著作物を翻案、公衆送信、営利を目的とする使用等いかなる目的、態様においても利用することはできません。