

Weekly report

MINKABU
THE INFONOID

株式会社ミンカブソリューションサービシーズ

東京都港区東新橋1-9-1

今週の注目材料＝日米の金融政策会合に注目

2024年3月18日

18日、19日に日銀金融政策決定会合、19日、20日に米連邦公開市場委員会(FOMC)が開催されます。

日銀金融政策決定会合では現状のマイナス金利を解除するという期待が広がっています。

日本銀行は2016年1月の会合で当座預金の一部にマイナス金利の適用を決定(適用は同年2月から)。日銀よりも前にマイナス金利を導入していたECBやスイス中銀はすでにマイナス金利を解除しており、現在日銀のみがマイナス金利政策を維持しています。

日銀が現在の緩和的な政策を修正するにあたって、賃金上昇を伴う物価上昇により、インフレが目標を安定的に実現する目途が高まることを条件としています。3月13日に集中回答日を迎えた2024年の春季労使交渉(春闘)では、大手製造業を中心に要求の満額もしくは要求を超える賃金上昇の提示が見られました。この結果を受けてメディアで日銀がマイナス金利解除に向けて調整と報じられるに至りました。

もともとは今回の会合で解除に向けた道筋を示し、4月の会合での解除決定という見通しが強かったですが、3月でも4月でも大きな違いがないことを考えると、今回実施してしまった方が市場の混乱を招かないと見られます。

今回の会合でマイナス金利を解除するとの見方が広がっていますが、その場合、確認すべき事項が二点あります。

一つは現在の当座預金に対する階層的な対応をどのように修正するのかです。現在のマイナス金利政策は、金融機関が日本銀行に預けた当座預金のうち、法定準備金を除いた超過準備に対して、プラス金利部分、ゼロ金利部分と振り分けが行われ、残った金額についてマイナス金利を適用するという制度になっています。これによりゼロ金利部分に余裕がある金融機関に対して、マイナス金利適用部分のある金融機関が、-0.1%よりは高くゼロより低い水準で貸し出しを行い、貸し出しを受けた金融機関はその資金をゼロ金利で日銀に預けるという裁定取引が生じ、短期金利市場の活性化につながるというシステムになっています。

こうした制度をどう変化させるか、先にマイナス金利を解除したスイス中銀とECBの例でみると、スイス中銀は階層構造を残し、ECBは制度を撤廃と、対応が分かれています。

もう一つがYCCをどうするのかという問題です。

YCC、イールドカーブコントロールはマイナス金利採用から半年強後、2016年9月の会合で日銀が決定した長短金利操作付き量的質的緩和のこと。短期金利を-0.1%とする一方、長期の国債利回りを操作することで、短期長期両面の金利から景気を刺激しようというものです。10年国債利回りを概ねゼロにするという政策ですが、長期金利の上昇が目立ったことで2022年夏ごろから歪みが目立ち始めました。利回りが抑えられる10年の利回りが、8年、9年などの利回りを下回り、10年を超えると再び上昇という歪な利回り曲線が見られるようになりました。日銀は2022年12月の会合でそれまで±0.25%としてきた10年物国債の許容変動幅を±0.5%に拡大(0.5%までの金利上昇を事実上容認)。さらに2023年7月には上限を事実上1%に引き上げ、0.5%から1.0%の間は機動的に対応と柔軟化を見せました。さらに2023年10月には1.0%を目途という形として、上限を事実上撤廃する更なる柔軟化を見せています。

現在の日本国債10年物利回りは1%を大きく下回っており、長期金利の常時のコントロールを外しても特に問題にはなりません(急変時には指値オペなどで柔軟に対応)。た

だ、印象としてこれまでの姿勢が大きく変化したという印象を与えるだけに、日銀の対応が注目されるところです。

米FOMCでは政策金利の現状維持が見込まれています。昨年末ぐらいまでは3月の利下げ開始期待が強かったですが、その後の米主要経済指標の力強さなどもあって、開始時期に見通しが先送りされており、現状では6月会合での開始が大勢となっています。

そのため、今回の会合での注目は声明と議長の会見、四半期に一度公表されるメンバーの経済見通し(SEP)なかでもメンバーの年末時点での政策金利見通し水準を示したドットプロットになります。

前回の声明では景気判断のところで、経済が「堅調なペースで拡大」と12月会合での表現から上方修正されました。今回同様の強めの姿勢を維持するのが注目されます。また12月会合まで見られた追加的な引き締めに関する表現が削除されています。一方で、2%に向かっているという確信が深まるまで引き下げは適切ではないと、早期の利下げ開始期待をけん制しました。今回も同様の牽制が見られるかが注目です。

前回の議長会見では今月の議会証言でも見られた今年のある時点で金融緩和の開始が適切との姿勢を示しつつ、早期の利下げ開始期待には牽制姿勢を示しました。今回も本格的には同様の姿勢が見込まれます。

前回12月に公表されたドットプロットでは2024年末時点での政策金利水準見通しの中央値を4.50-4.75%としました。前々回昨年9月時点での5.00-5.25%から大きな低下も、市場の期待と比べるとかなり高い水準でした。

その後市場の利下げ開始期待が後退、利下げによる2024年末時点での金利水準の見通しは短期金利市場で4.50-4.75%と、前回のドットプロットに近いところとなっています。こうした市場の見通しの上方修正もあり、ドットプロットでの金利見通しも上方修正されるようだと、6月の利下げ開始期待が後退する形でドル高になる可能性があります。

山岡和雅 | ミンカブソリューションサービシーズ 編集長

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、株式会社ミンカブソリューションサービシーズは、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、株式会社ミンカブソリューションサービシーズ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(株式会社ミンカブソリューションサービシーズ)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。