



市川レポート

日銀の「主な意見」にみるマイナス金利解除の手掛かり

- 今回の主な意見では政策修正が着実に近づいていることが示唆され、修正遅延を危惧する声も。
- そのほか、政策修正の内容や政策修正をした後の金融政策に関し、活発な議論が行われた模様。
- 今回は政策修正の地ならしか、修正は3月も可能だが、慎重に賃金データを待ち4月予想を維持。

今回の主な意見では政策修正が着実に近づいていることが示唆され、修正遅延を危惧する声も

日銀は1月31日、金融政策決定会合（1月22日、23日開催分）の発言内容をまとめた「主な意見」を公表しました。今回は、異次元緩和からの出口を意識したコメントが多くみられ、以下、注目点をまとめていきます。まず、金融政策運営に関する意見では、「マイナス金利解除を含めた政策修正の要件は満たされつつある」、「出口についての議論を本格化させていくことが必要」などの声があがりました（図表1）。

このほか、能登半島地震の影響を「今後1～2カ月程度」見極め、経済への影響を確認できれば、「金融正常化が可能な状況に至ったと判断できる可能性が高い」との発言もあり、政策修正は着実に近づいていることが示唆されました。そして「現在は千載一遇の状況」で、判断が遅れた場合、「2%目標の実現を損なうリスクや急激な金融引き締めが必要となるリスクがある」とし、政策修正の遅れを危惧する見解も確認されました。

【図表1：日銀「主な意見」における注目発言骨子】

政策修正の時期	「マイナス金利解除を含めた政策修正の要件は満たされつつある」、「出口についての議論を本格化させていくことが必要」、能登半島地震の影響を「今後1～2カ月程度」見極め、経済への影響を確認できれば、「金融正常化が可能な状況に至ったと判断できる可能性が高い」など。
政策修正の内容	政策修正の順番は「副作用の大きいものから修正していくのが基本」、金融緩和の調整を検討する際は「オーバーシュート型コミットメントの検討も必要」、ETFとJ-REITの買入れについて、「2%目標の持続的・安定的な実現が見通せるようになれば、買入れをやめるのが自然」など。
政策修正後の金融政策	「現時点での経済・物価見通しを前提とすると、先行きマイナス金利の解除等を実施したとしても、緩和的な金融環境は維持される可能性が高い」、「出口以降の金利パスについてあらかじめ見極めることは難しく、その時々での経済・物価・金融情勢に応じて考えていかざるを得ない」など。
賃金と物価	「賃金と物価の好循環実現の機運が高まっている」、「賃金と物価の好循環実現の確度はさらに着実に高まったと捉えられる」、「不確実性はあるものの、「物価安定の目標」の実現が見通せる状況になってきた」など。

(出所) 日銀の資料を基に三井住友DSアセットマネジメント作成

【図表2：春闘と日銀金融政策決定会合のスケジュール】

月	日	内容
3月	7日	連合、要求集計結果発表。
	15日	連合、第1回集計結果発表。
	18日	日銀金融政策決定会合（19日まで）。
	22日	連合、第2回集計結果発表。
4月	4日	連合、第3回集計結果発表。
	25日	金融政策決定会合（26日まで）。展望レポート公表。

(注) スケジュールは変更される場合あり。

(出所) 連合と日銀の資料を基に三井住友DSアセットマネジメント作成

そのほか、政策修正の内容や政策修正をした後の金融政策に関し、活発な議論が行われた模様

また、政策修正の順番は「副作用の大きいものから修正していくのが基本」、金融緩和の調整を検討する際は「オーバーシュート型コミットメントの検討も必要」、ETFとJ-REITの買い入れについて、「2%目標の持続的・安定的な実現が見通せるようになれば、買い入れをやめるのが自然」との意見がみられ、政策修正の内容についても、活発な議論が行われた様子がうかがえます。

さらに、政策修正をした後の金融政策に関する意見も複数確認されました。具体的には、「現時点での経済・物価見通しを前提とすると、先行きマイナス金利の解除等を実施したとしても、緩和的な金融環境は維持される可能性が高い」、「出口以降の金利パスについてあらかじめ見極めることは難しく、その時々々の経済・物価・金融情勢に応じて考えていかざるを得ない」などの指摘です。

今回は政策修正の地ならしか、修正は3月も可能だが、慎重に賃金データを待ち4月予想を維持

賃金と物価についても、「賃金と物価の好循環実現の機運が高まっている」、「賃金と物価の好循環実現の確度はさらに着実に高まったと捉えられる」、「不確実性はあるものの、「物価安定の目標」の実現が見通せる状況になってきた」など、前向きの声も多くみられました。主な意見は植田総裁が発言者から提出された意見の要約を項目ごとに編集したものであり、ここまでの注目点を踏まえると、今回の主な意見は政策修正の地ならしも解釈されます。

改めて、春季生活闘争（春闘）と日銀金融政策決定会合のスケジュールを確認すると（図表2）、労働団体の「連合」は3月15日に春闘の第1回回答集計の結果を公表し、日銀は3月18日、19日に金融政策決定会合を開催するため、早ければ3月にも政策修正の可能性が考えられます。ただ、4月25日、26日の日銀金融政策決定会合までに、追加で2回の回答集計結果が得られるため、引き続き4月の政策修正を予想しています。

■当資料は、情報提供を目的として、三井住友DSアセットマネジメントが作成したものであり、投資勧誘を目的として作成されたもの又は金融商品取引法に基づく開示書類ではありません。■当資料に基づいて取られた投資行動の結果については、当社は責任を負いません。■当資料の内容は作成基準日現在のものであり、将来予告なく変更されることがあります。■当資料は当社が信頼性が高いと判断した情報等に基づき作成しておりますが、その正確性・完全性を保証するものではありません。■当資料に市場環境等についてのデータ・分析等が含まれる場合、それは過去の実績及び将来の予想であり、今後の市場環境等を保証するものではありません。■当資料にインデックス・統計資料等が記載される場合、それらの知的所有権その他の一切の権利は、その発行者および許諾者に帰属します。■当資料の内容に関する一切の権利は当社にあります。本資料を投資の目的に使用したり、承認なく複製又は第三者への開示等を行うことを厳に禁じます。■当資料の内容は、当社が行う投資信託および投資顧問契約における運用指図、投資判断とは異なることがありますので、ご了解下さい。

三井住友DS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399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、一般社団法人第二種金融商品取引業協会