臨時レポート

（審査確認番号 2023 － SB92）

日銀3月 金融正常化に向けて政策修正

金融緩和策の柱“マイナス金利政策”を解除 17年ぶりの利上げへ

- 3月の日銀金融政策決定会合において、YCCなどを中心とした金融緩和政策の修正を決定。
- 植田総裁は会見で『賃金と物価の好循環が持続的・安定的に見通せる状況に至った』と発言。
- 市場の注目は利上げペースなど、正常化に向けた今後のプロセスに集まりそうです。

- 日銀は3月18～19日の金融政策決定会合で、長短金利操作（イールドカーブ・コントロール：YCC）などを中心とした、金融緩和政策の修正を決定しました（図表1）。
- 現状の景気判断については、一部に弱めの動きがみられるものの『緩やかに回復している』としました。なお、リスク要因として内外経済をめぐる不確実性は高く、注視していく必要があるとしました。先行きについては、海外経済の回復ペースの鈍化による下押し圧力はあるものの『緩やかに回復していく』としました。
- 植田日銀総裁は13日の参議院予算委員会において、大規模な金融緩和策の転換を検討するにあたり、大企業の春季労使交渉（春闘）の動向がポイントになるとの考えを示していました。
- 2024年春闘では、自動車などの多くの大企業が、労働組合からの2023年を上回る要求額に対し満額回答し、第1回回答結果は+5.28%と、2023年最終結果の+3.58%を大きく上回りました。日銀は物価上昇を上回る賃上げが実現し、経済の好循環につながりつつあると判断し、今会合で正常化に向け、政策修正に踏み切ったものと思われます。
- 植田総裁は会見で『（春闘の結果などから）賃金と物価の好循環が持続的・安定的に見通せる状況に至った』と発言したものの、2%の物価目標の持続的実現のために、緩和的な金融環境を当面続けていく姿勢を示しました。
- 18日の報道で、今会合で日銀がマイナス金利政策の解除やYCCの撤廃などの政策修正を行う見通しが伝えられると、政策修正をめぐる不透明感が和らぎ、18日の株式市場は大幅上昇しました。19日の株式市場は前日の大幅上昇の反動から下落して始まりました。声明文が公表され、金融緩和的な状況が当面続くとの見方が広がると買いが優勢となり、日経平均株価の終値は前日比＋0.66％、TOPIXは同＋1.06%となりました（図表2）。
- 日銀は、緩和的な金融環境が継続するとの見方を示していますが、市場の注目は利上げペースなど、正常化に向けた今後のプロセスに集まりそうです。

図表1：金融政策運営の変更点等について

(1)長短金利操作（イールドカーブ・コントロール）

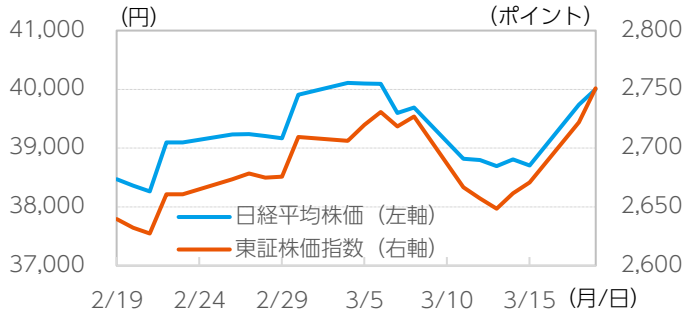
短期金利	日銀当座預金のうち政策金利残高に▲0.1%のマイナス金利を適用する。 ⇒ マイナス金利政策を解除。 政策金利（無担保コール翌日物レート）を0.0～0.1%程度で推移するように誘導
長期金利	10年物国債金利がゼロ%程度で推移するよう、上限を設けず必要な金額の長期国債の買入れを行う。 ⇒これまでと概ね同程度の金額で買入れを継続
長短金利操作の運用	長期金利の上限目途を＋1.0%程度とし、より柔軟に運用する。 ⇒ 撤廃

＊ ▲はマイナスを表します

(2)資産買入れ方針

ETF(上場投資信託)及びJ-REITについて	ETFは年間約12兆円、J-REITは年間約1,800億円に相当する残高増加を上限に、必要に応じて買入れを行う。 ⇒新規の買い入れを終了
CP等、社債等について	CP等、社債等については、感染症拡大前と同程度のペースで買入れを行い、買入れ残高を感染症拡大前の水準（CP等:約2兆円、社債等:約3兆円）に徐々に戻していく。 ⇒買い入れを段階的に減額し、1年後をめどに買い入れを終了

図表2：国内株式は前日比で上昇



※日経平均株価、東証株価指数（TOPIX）の動き
データ期間：2024年2月19日～2024年3月19日（日次）

出所）図表1は日本銀行、図表2はブルームバーグのデータをもとにニッセイアセットマネジメントが作成

【当資料に関する留意点】

- 当資料は、市場環境に関する情報の提供を目的として、ニッセイアセットマネジメントが作成したものであり、特定の有価証券等の勧誘を目的とするものではありません。また、金融商品取引法に基づく開示資料ではありません。実際の投資等に係る最終的な決定はご自身で判断してください。
- 当資料は、信頼できると考えられる情報に基づいて作成しておりますが、情報の正確性、完全性を保証するものではありません。
- 当資料の内容は作成時点のものであり、将来予告なく変更されることがあります。
- 当資料のいかなる内容も将来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。
- 当資料に投資信託のグラフ・数値等が記載される場合、それらはあくまでも過去の実績またはシミュレーションであり、将来の投資収益を示唆あるいは保証するものではありません。また税金・手数料等を考慮しておりませんので、実質的な投資成果を示すものではありません。
- 投資信託は投資する有価証券の価格の変動等により損失を生じるおそれがあります。
- 投資信託の手数料や報酬等の種類ごとの金額及びその合計額については、具体的な商品を勧誘するものではないので、表示することができません。

＜設定・運用＞

ニッセイアセットマネジメント株式会社

NISSAY ASSET MANAGEMENT

商 号 等：ニッセイ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369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

コールセンター　0120-762-506
9：00～17：00（土日祝日・年末年始を除く）
ホームページ　https://www.nam.co.jp/