



## 市川レポート

## 2024年7月日銀政策会合プレビュー～今回の注目点を整理する

- 今会合で追加利上げの見方も一部で強まっているが弊社は引き続き10月の利上げ実施を予想。
- 国債の買い入れは2年後に月3兆円程度が市場のコンセンサス、実際の計画もこれに近い内容か。
- 利上げなく減額計画と展望レポート想定内なら長期金利と株価は小動きで替はいったん円安か。

## 今会合で追加利上げの見方も一部で強まっているが弊社は引き続き10月の利上げ実施を予想

日銀は7月30日、31日に金融政策決定会合を開催します。そこで、以下、今会合の注目ポイントについて整理していきます。まず、政策金利について、日銀は現在、無担保コール翌日物金利の誘導目標を0～0.1%程度としていますが、このところ、政府内から金融正常化を後押しする声が出ており（図表1）、市場の一部では、今会合で追加利上げが行われるとの見方が強まっています。

弊社は引き続き、追加利上げは10月30日、31日の会合で決定されると予想しています。その理由の1つは、実質賃金の伸びが5月まで26カ月連続で前年比マイナスとなっており、消費に力強さがみられないことです。ただ、実質賃金の前年比の伸びはこの先、2024春季生活闘争（春闘）の賃上げ効果によって、9月頃までにプラスに転じる可能性が高く、日銀はこれを確認してから利上げの判断を行うと考えています。

【図表1：最近の政府内からの発言】

河野太郎 デジタル大臣	「日銀は政策金利をあげる必要がある」（7月17日、米ブルームバーグ通信のインタビューでの発言） 「金融政策は日銀が決めることだ」（7月19日、記者会見での発言）
岸田文雄 首相	「金融政策の正常化が経済ステージの意向を後押しする」、「日銀とも経済の大局観を共有しつつ、緊密に連携していく」（7月19日、経団連夏季フォーラムでの発言）
茂木敏充 自民党幹事長	「段階的な利上げの検討も含め、正常化する方向で着実に進める方針をもっと明確に打ち出すことが必要だ」（7月22日、都内の講演での発言）

(出所) 各種報道を基に三井住友DSアセットマネジメント作成

【図表2：想定される政策決定と直後の市場の反応】

政策決定	追加利上げ	見送り	見送り	追加利上げ決定
	減額計画	想定内	想定比小幅減額	想定比大幅減額
	展望レポート	緩和文言削除	緩和文言維持	緩和文言削除
10年国債利回り	小動き	低下	上昇	
日経平均株価	小動き	上昇	下落	
ドル円レート	ドル高・円安	ドル高・円安 (度合いは左記より大)	ドル安・円高	

(注) 一般的に想定される政策決定の組み合わせと、同じ一般的に想定される決定直後の国内市場の反応。展望レポートの緩和文言は「当面、緩和的な金融環境が継続すると考えている」の文言。

(出所) 三井住友DSアセットマネジメント作成

## 国債の買い入れは2年後に月3兆円程度が市場のコンセンサス、実際の計画もこれに近い内容か

また、今会合では、国債買い入れの減額計画が発表されるため、これまでの日銀の慎重な政策運営のスタンスを勘案すると、計画発表後の長期金利の動向をしばらく見極めてから、利上げの議論を進めていく公算が大きいのと思われます。次に、その国債買い入れの減額計画について考えていきます。日銀は7月9日、10日に債券市場参加者会合を開催し、そこで寄せられた様々な参加者の意見を踏まえ、減額計画を策定するとみえています。

市場では、日銀の国債買い入れ額について、現在の月6兆円程度から2年後に月3兆円程度へ縮小されるとの見方がコンセンサスになっている模様です。複数の報道によれば、日銀もこのような市場のコンセンサスを認識し、違和感はないとしているとのこと。そのため、実際の減額計画が、市場の見方から大きく乖離した内容になる恐れは小さいと考えられます。

## 利上げなく減額計画と展望レポート想定内なら長期金利と株価は小動き為替はいったん円安か

なお、減額に関するガイダンスの示し方や、残存期間別の進め方は、植田和男総裁が6月に「予見可能な形で減額していく」と述べた通り、市場に減額スケジュールが分かりやすいように示されると思われます。そして、今会合では「経済・物価情勢の展望（展望レポート）」も公表されます。物価見通しに大きな修正はないとみえますが、金融政策運営に関する「当面、緩和的な金融環境が継続すると考えている」との文言の修正有無が注目されます。

今回、利上げ見送りとコンセンサスに近い減額計画は市場のほぼ想定内であり、展望レポートで前述の文言が削除されても、大方が10月利上げの予想であるため、混乱は少ないと考えます。この場合、国内の長期金利と株価は小動き、ドル円は追加利上げの思惑があった分、いったん円安の反応が見込まれます（図表2）。ただ長期的にみて、金融政策の正常化は、緩やかな長期金利の上昇と円安抑制につながり、株価にも好ましいと判断されます。

■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