

◎注意事項をよくお読み下さい

## りそな 経済フラッシュ

(日銀決定会合：利上げと国債買入の減額を同時に決定)



## ○要約

- ◆ 日銀は7月31日の金融政策決定会合で、政策金利を0.25%に引き上げた。マイナス金利の解除時に比較して直前まで観測報道がなかったこともあり、サプライズの決定となった。
- ◆ 前回会合で決定されていたとおり、日銀は国債買入の減額具体策を公表し、8月以降は月額5.3兆円と現状の月額6兆円からの減額は小幅となり、その後は四半期ごとに月額を4,000億円程度削減するとされた。今回の買入減額を踏まえても、日銀が大量に保有している国債の金利の押下げ効果（いわゆるストック効果）の剥落は緩やかになり、国債金利の急騰は避けられそうだ。
- ◆ 展望レポートでは、成長と物価見通しは技術的及び政策的な要因で2024年度分が下方修正されたが、それらの影響を除けば日銀が物価見通しの達成確度を高めつつあるとの見通しに大きな変更はないと読める。
- ◆ 今回の会合を受けて、市場では長期金利は1%程度で推移しており、政策金利の0.50%への引き上げを織り込んで行く際には、レンジが1.1%～1.2%程度へ切り上がると見られる。

- ✓ 7月31日の金融政策決定会合で、日銀は、無担保コール翌日物レートの誘導をこれまでの0-0.1%から0.25%程度とし、超過準備の付利金利も0.10%から0.25%へ引き上げた。日銀が3月にマイナス金利を解除した際には、事前の観測報道が多かったが、今回はそのような観測報道が直前までなく、またブルームバーグによるアンケート調査でも今回の利上げを予想していたのは48人中14人と多数派ではなかったこともあり、サプライズの決定となった。
- ✓ また、前回会合で決定していた通り、日銀は国債買入の減額具体策を公表した。変更前と変更後を比較すると（図表①）、月間の買入額は現状の5.7兆円から、8月と9月は5.3兆円へと減額される。また、買入額は、2026年4月に中間評価を行うとはしているものの、四半期ごとに月額を4,000億円程度の減額とすることとされた。これを踏まえ、今回の具体策の対象期間となる2026年1-3月期には、月間買入額が2.9兆円になるとされている。ただし、8月以降の月間買入額は、これまでの月間買入レンジの下限（4.8兆円）を当面は上回ることから、国債買入の減額が「相応の規模になる」との植田総裁による前回会合後の発言からすればやや物足りない印象となった。

【図表①：8月と9月の国債買入は月額5.7兆円から5.3兆円へ】

	変更前			変更後	
	買入の金額レンジ	直近の買入額	月間買入回数	買入の金額	月間買入回数
残存期間	1回あたり億円	1回あたり億円	回	1回あたり億円	回
1年以下	1,500	1,500	1	1,500	1
1-3年	3,000 - 4,500	3,750	4	3,500	4
3-5年	3,500 - 5,000	4,250	4	3,750	4
5-10年	4,000 - 5,500	4,250	4	4,000	4
10-25年	1,000 - 2,000	1,500	3	1,500	3
25年超	500 - 1,000	750	2	750	2
物価連動債	600	600	1	600	1
1か月あたり合計	5.7兆円			5.31兆円	

出所：日本銀行の資料を基にりそなホールディングスにて作成

## ◎注意事項

当資料に記載された情報は信頼に足る情報源から得たデータ等に基づいて作成しておりますが、その内容については明示されていると否とにかかわらず、弊社がその正確性、確実性を保証するものではありません。また、ここに記載された内容が事前の連絡なしに変更されることもあります。また、当資料は情報提供を目的としており、金融商品等の売買を勧誘するものではありません。取引時期などの最終決定はお客様ご自身の判断でなされるようお願い致します。

お問い合わせは、取引店の担当者までご連絡ください。

# りそな 経済フラッシュ

## (日銀決定会合：利上げと国債買入の減額を同時に決定)

◎注意事項をよくお読み下さい

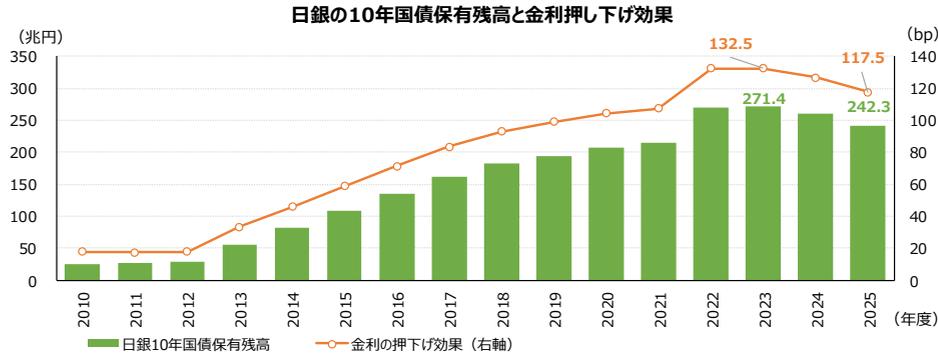


✓ 日銀は既に大量の国債を保有しており、今回の買入削減を踏まえても、日銀保有による国債金利の押し下げ効果（いわゆるストック効果）の剥落はかなり緩やかになると見られる。10年国債を例にして試算すると（図表②）、日銀は2023年度末で271.4兆円を保有しており、今回の買入削減を踏まえて2025年度末で242.3兆円を保有する。金利の押し下げ効果は、2023年度末で132.6bpであったものが、2025年末には117.5bpとなり、国債買入削減による金利の押し上げ幅は2年間で15.0bp、1年間あたり7.5bp、1か月あたり0.6bpとわずかと評価できる。また、2025年度末までの具体的な買入計画を公表したことで予見性も高まり、国債買入の減額による大きな混乱は避けることができるだろう。

✓ 四半期ごとに公表する展望レポートでは（図表③）、2024年度の実質GDPと生鮮食品を除いたコアCPIの見通しを下方修正した。しかし、2024年度の実質GDPの下方修正には、GDPを算出する基礎統計の2023年度分が下方修正されたことにより、2024年度の見通しを算出する際の発射台が下方修正されたという技術的な要因が背景にあると見られる。また、コアCPIの下方修正は8月～10月にかけて再開される電気・ガス代の補助金の影響があると見られる。2025年度と2026年度の見通しがほぼ横ばいに据え置かれていることを踏まえると、これらの技術的及び政策的な要因を除けば、物価目標の達成について確度が徐々に高まっているという日銀の見方は変えていないと読める。また、声明文には（次ページ参照）、景気の推移に応じて政策金利を引き上げていくとの趣旨の文言が加えられており、日銀が金融政策の正常化はまだ途上との見方が示されている。

✓ 本日の会合を受けて、10年債金利は1%近辺での推移となっている。これは、O/Nコールレート、日銀の10年国債保有シェア、米国10年債金利を用いて試算した日本の10年国債金利の理論値において、政策金利が0.25%にある状態と整合的な水準となっている（図表④赤枠）。今後は、政策金利が0.50%に引き上げられることを市場が織り込んでいくとすれば、米国債金利の動向にも影響はされるものの、長期金利が1.1%～1.2%に上昇していくことが予想される（図表④青枠）。

【図表②：買入減額による10年国債への影響は限定的か】



【図表③：物価目標の達成を引き続き示唆する日銀の景気見通し】

単位：%	2024年度の見通し			2025年度の見通し			2026年度の見通し		
	実質GDP	生鮮食品を除くCPI	生鮮食品・エネルギーを除くCPI	実質GDP	生鮮食品を除くCPI	生鮮食品・エネルギーを除くCPI	実質GDP	生鮮食品を除くCPI	生鮮食品・エネルギーを除くCPI
2022年4月	1.1	1.1	1.5						
2022年7月	1.3	1.3	1.5						
2022年10月	1.5	1.6	1.6						
2023年1月	1.1	1.8	1.6						
2023年4月	1.2	2.0	1.7	1.0	1.6	1.8			
2023年7月	1.2	1.9	1.7	1.0	1.6	1.8			
2023年10月	1.0	2.8	1.9	1.0	1.7	1.9			
2024年1月	1.2	2.4	1.9	1.0	1.8	1.9			
2024年4月	0.8	2.8	1.9	1.0	1.9	1.9	1.0	1.9	2.1
2024年7月	0.6	2.5	1.9	1.0	2.1	1.9	1.0	1.9	2.1

出所：日本銀行

【図表④：日本の長期金利の理論値】

O/Nコールレート	米国長期金利							
	3.80	3.90	4.00	4.10	4.20	4.30	4.40	4.50
0.10	0.768	0.791	0.814	0.837	0.860	0.883	0.906	0.929
0.25	0.889	0.912	0.935	0.958	0.981	1.005	1.028	1.051
0.50	1.092	1.115	1.138	1.161	1.184	1.207	1.230	1.253
0.75	1.294	1.317	1.340	1.363	1.386	1.410	1.433	1.456

備考：日本の長期金利をO/Nコールレート、10年国債の日銀保有シェア、米国長期金利を用いて試算  
出所：りそなホールディングス

◎注意事項

当資料に記載された情報は信頼に足る情報源から得たデータ等に基づいて作成しておりますが、その内容については明示されていると否とにかかわらず、弊社がその正確性、確実性を保証するものではありません。また、ここに記載された内容が事前の連絡なしに変更されることもあります。また、当資料は情報提供を目的としており、金融商品等の売買を勧誘するものではありません。取引時期などの最終決定はお客さまご自身の判断でなされるようお願い致します。

お問い合わせは、取引店の担当者までご連絡ください。

# りそな 経済フラッシュ

## (日銀決定会合：利上げと国債買入の減額を同時に決定)

2024/7/31

りそなホールディングス 市場企画部

### 【前回と今回の声明文比較】

#### 2024年7月の声明文（景気判断と金融政策運営の部分からの一部抜粋）

わが国の景気は、一部に弱めの動きもみられるが、緩やかに回復している。海外経済は、総じてみれば緩やかに成長している。輸出や鉱工業生産は横ばい圏内の動きとなっている（前回の一部自動車メーカーの生産・出荷停止による下押しの影響を削除）。企業収益は改善しており、**業況感は良好な水準を維持している**（短観による追加）。こうしたもて、設備投資は緩やかな増加傾向にある。雇用・所得環境は緩やかに改善している。個人消費は、物価上昇の影響などが見られるものの、底堅く推移している（前回の一部メーカーの出荷停止による自動車販売の下押しの影響を削除）。住宅投資は弱めの動きとなっている。公共投資は横ばい圏内の動きとなっている。わが国の金融環境は、緩和した状態にある。物価面では、消費者物価（除く生鮮食品）の前年比をみると、既往の輸入物価上昇を起点とする価格転嫁の影響が減衰してきているものの、賃金上昇等を受けたサービス価格の緩やかな上昇が続くもて、足もとは**2%台半ば**（前回は2%台前半）となっている。予想物価上昇率は、緩やかに上昇している。

先行きのわが国経済を展望すると、海外経済が緩やかな成長を続けるもて、緩和的な金融環境などを背景に、所得から支出への前向きの循環メカニズムが徐々に強まることから、潜在成長率を上回る成長を続けると考えられる。

消費者物価（除く生鮮食品）の前年比は、2024年度に2%台半ばとなったあと、2025年度及び2026年度は、概ね2%程度で推移すると予想される。既往の輸入物価の上昇を起点とする価格転嫁の影響が減衰する一方、2025年度にかけては、政府による経済対策の反動等が前年比を押し上げる方向に作用すると考えられる。この間、消費者物価の基調的な上昇率は、マクロ的な需給ギャップの改善に加え、賃金と物価の好循環が引き続き強まり中長期的な予想物価上昇率が上昇していくことから、徐々に高まっていくと予想され、見通し期間後半には「物価安定の目標」と概ね整合的な水準で推移すると考えられる。

今後の金融政策運営については、先行きの経済・物価・金融情勢次第であるが、現在の実質金利がきわめて低い水準にあることを踏まえると、**今回の「展望レポート」で示した経済・物価の見通しが実現していくとすれば、それに応じて、引き続き政策金利を引き上げ、金融緩和の度合いを調整していくことになると考えている**。日本銀行は、2%の「物価安定の目標」のもて、その持続的・安定的な実現という観点から、経済・物価・金融情勢に応じて適切に金融政策を運営していく。

備考①：修正部分の加工はりそなホールディングスによる

備考②：展望レポートの公表の有無によって、会合ごとに声明文の形式が異なるため、比較可能な部分と注目部分の抜粋となっている

出所：日本銀行