

◎注意事項をよくお読み下さい



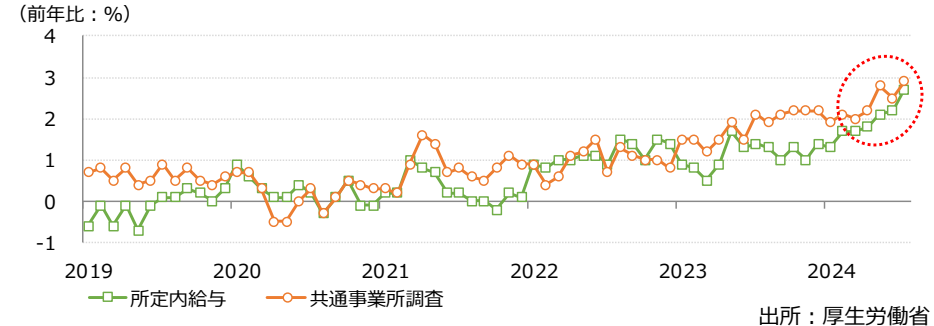
りそな 経済フラッシュ

(日銀決定会合：メッセージは「見通しどおりであれば利上げ」か)

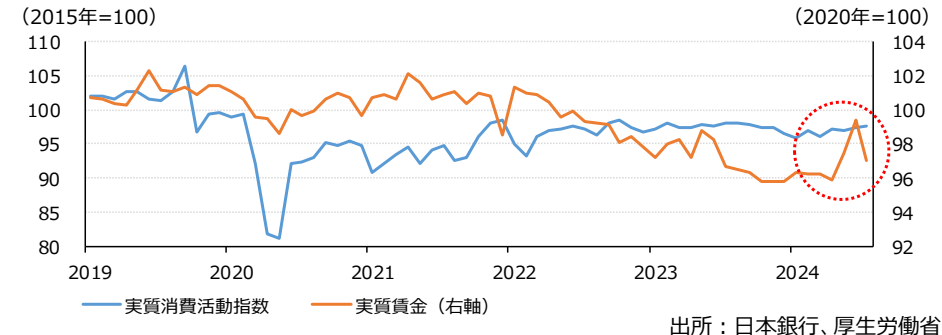
要約

- ◆ 日銀は9月20日の金融政策決定会合で、政策金利を0.25%に据え置いた。前回7月31日の会合で政策金利の引き上げと国債買入の減額具体案を同時に決定しており、今回の据え置きはその後の様子見といった意味合いだろう。
 - ◆ 8月5日に惹起した金融市場の変動を踏まえ、金融市場では日銀が次回の利上げにはかなり慎重になるとの見方もある。日銀は、金融市場が混乱している状況では利上げをしないと説明している一方、景気が見通しどおりであれば緩和度合いを調整するとの姿勢を崩していない。景気はむしろ日銀の想定に近いと考えられ、日銀が丁寧に市場とのコミュニケーションをとっていけば、遅くとも来年1月までには追加利上げが決定されると見ている。
 - ◆ 今回の声明文の内容を精査しても、8月の金融市場の変動に配慮を示したような文言の変化はない。日銀としてのメッセージは、「見通しどおりであれば利上げは続ける」と読める。
 - ◆ 8月の金融市場の混乱とFRBの緩和局面の開始の影響もあり、日本国債の長期金利は0.8%台で推移している。しかし、政策金利の0.50%への引上げを織り込んで行く際には、レンジが1.0%~1.1%へ切り上がると見ている。
- ✓ 9月20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0.25%程度、超過準備の付利金利を0.25%と政策金利を据え置いた。ブルームバーグのアンケート調査では53人全員が現状維持を予想しており、想定どおりの結果となっている。前回7月31日の会合で利上げと国債買入の減額具合案を同時に決定しており、今回の現状維持はその影響を見極めている段階という意味合いだろう。
 - ✓ 8月5日には、日経平均の下落幅が過去最大となるなど、日本の金融市場で混乱が見られた。それを踏まえ、日銀の利上げのハードルが高まったとの見方もある。実際に、植田総裁や内田副総裁といった日銀執行部からは市場が混乱している状況では利上げをしないと説明された。他方、市場に配慮した説明をしながらも、日銀執行部は、景気が見通しどおりであれば、金融緩和の度合いの調整を続けていくとの説明をしている。日銀の想定である賃金と物価の好循環の状況を確認してみると(図表①~③)、賃金は順調に伸びており、実質賃金と実質消費支出にも持ち直しの動きが見られ、人件費が価格の主要な部分を占めるサービス物価もインフレ率に安定的なプラス寄与となっている。マクロ経済環境として、日銀が追加利上げをする環境はむしろ好転している。

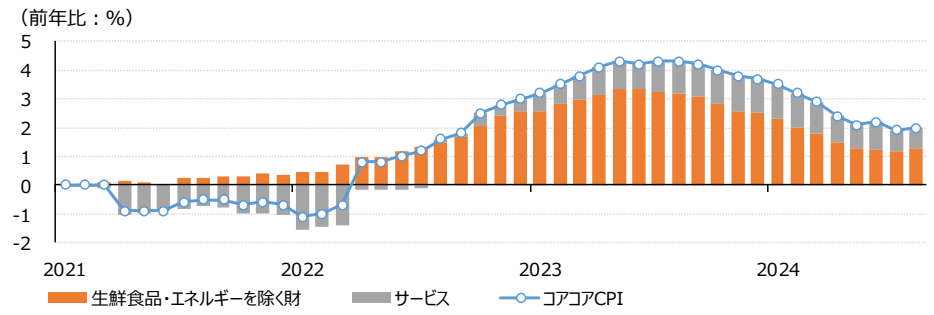
【図表①：順調に伸び率が高まっている所定内給与】



【図表②：持ち直す実質賃金と実質消費支出】



【図表③：粘着性のあるサービス価格がインフレにプラス寄与】



◎注意事項

お問い合わせは、取引店の担当者までご連絡ください。

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。

◎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：メッセージは「見通しどおりであれば利上げ」か)

- その様にマクロ経済環境が日銀の想定に近いことを踏まえれば、追加利上げが金融市場を混乱させずに決定できるのかどうかは、日銀が市場に対して適切にメッセージを伝えていけるのかどうか次第になる。次回の金融政策決定会合は10月31日の結果公表となっているが、それまでに予定されている政策委員会メンバーの講演は、現状では10月3日の野口審議委員の一回だけとなっている。8月5日の金融市場の変動は、日銀の決定会合から数日間を空けて惹起したことから、必ずしもサプライズの利上げだけが原因であったとは判断できない。しかし、17年ぶりの金融政策の正常化を進展させていくのであれば、日銀には市場に対する丁寧なコミュニケーションが求められる。そうだ。
- 今回公表された声明文の内容を精査すると（次ページ参照）、8月に起こった金融市場の変動に対して配慮を示すといった変更は見られない。8月の金融市場の変動以降の日銀執行部の講演内容、足元のマクロ経済環境、そして今回の声明文を踏まえると、「市場が混乱している状況では利上げをしない」というよりは、「見通しどおりであれば利上げは継続する」というメッセージを日銀は伝えているように読める。上述のとおり、日銀が市場と適切にコミュニケーションを図っていけば、遅くとも来年1月までには追加利上げが決定されると見ている。
- 8月の金融市場の変動、FRBの金融緩和局面の開始などの影響を受けて、日本の長期金利は足元で0.8%台の推移が続いている。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）。しかし、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、日本の長期金利が1.0%～1.1%に上昇していくことが予想される（図表④青枠）。

【図表④：日本の長期金利の理論値】

O/Nコール	米国長期金利					
	3.50	3.60	3.70	3.80	3.90	4.00
0.10	0.706	0.730	0.753	0.776	0.799	0.822
0.25	0.828	0.851	0.874	0.897	0.920	0.943
0.50	1.030	1.054	1.077	1.100	1.123	1.146
0.75	1.233	1.256	1.279	1.302	1.325	1.348

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。

◎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：メッセージは「見通しどおりであれば利上げ」か)

2024/9/20

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9月の声明文（景気判断の部分の抜粋：文言は7月に公表された展望レポートとの対比）

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。企業収益が改善するも、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みられるものの、**緩やかな増加基調にある（前回の「底堅く推移している」から上方修正）**。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、足もとは**2%台後半（前回は2%台半ば）**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、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な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）については、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、来年度にかけては、政府による施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、「展望レポート」の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。

リスク要因をみると、海外の経済・物価動向、資源価格の動向、企業の賃金・価格設定行動など、わが国経済・物価を巡る不確実性は引き続き高い。そのも、金融・為替市場の動向やそのわが国経済・物価への影響を、十分注視する必要がある**（8月の金融市場の変動を踏まえても変更なし）**。とくに、このところ、企業の賃金・価格設定行動が積極化するも、過去と比べると、為替の変動が物価に影響を及ぼしやすくなっている面がある。

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、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。