



## 市川レポート

## 2024年1月日銀金融政策決定会合レビュー～ドル円相場の方向性を再考

- 決定内容は予想通り、展望レポートでは物価安定目標の実現確度が徐々に高まっていると指摘。
- 植田総裁は会見で確度の高まりの根拠を説明、ただ政策修正の時期に関する手掛かりは示さず。
- 4月マイナス金利解除の見方を維持、これに基づけば円が対ドルで大幅に減価する公算は小さい。

## 決定内容は予想通り、展望レポートでは物価安定目標の実現確度が徐々に高まっていると指摘

今回のレポートでは、日銀が1月22日、23日に開催した金融政策決定会合のポイントを整理し、改めて金融政策の先行きとドル円相場の方向性について考えます。会合では、大方の予想通り、大規模な金融緩和策の現状維持が決定され、「経済・物価情勢の展望（展望レポート）」では、各社の事前報道通り、2024年度の生鮮食品を除く消費者物価指数の見通し中央値が下方修正されました。

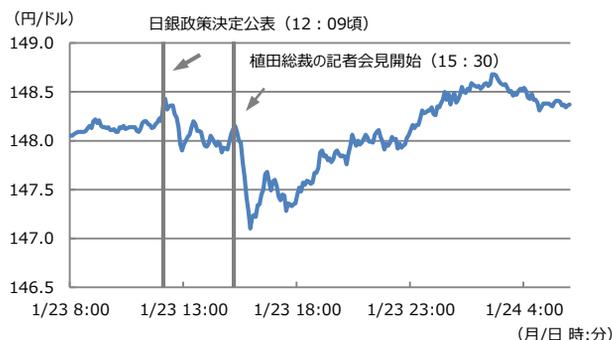
ただ、展望レポートの「物価の中心的な見通し」では、「先行きの不確実性はなお高いものの、企業の賃金・価格設定行動の変化や賃金交渉に向けた労使のスタンス等を踏まえると、こうした（消費者物価の基調的な上昇率が物価安定の目標に向けて徐々に高まっていく）見通しが実現する確度は、引き続き、少しずつ高まっていると考えられる。」との文言が、今回新たに記載されました。

【図表1：植田総裁の主な発言骨子】

- （物価見通しについて）必ずしも自信が持てないなかで、もう1回点検をしてみたら同様な見通しであるということになったのが、見通しの確度が上昇したことの根拠。
- 基調的な物価上昇率が2%に向けて、徐々に高まっていく確度は少しずつ高まってきているということは好ましい。
- （出口に）どれくらい近づいたかという定量的な把握自体は非常に難しいものだと云わざるを得ない。
- 展望レポートの公表がない会合でも、政策変更はありうる。
- マイナス金利を解除する時に、その後の金利経路についても考慮するのかと言うと、そういうことになると思う。
- マイナス金利を解除することになったとしても、極めて緩和的な金融環境が当面続く。

（出所）日銀の資料などを基に三井住友DSアセットマネジメント作成

【図表2：日銀会合前後のドル円レートの推移】



（注）データは2024年1月23日8:00から1月24日6:00。日時は日本時間。5分足。  
（出所）Bloombergのデータを基に三井住友DSアセットマネジメント作成

## 植田総裁は会見で確度の高まりの根拠を説明、ただ政策修正の時期に関する手掛かりは示さず

植田和男総裁の記者会見では（図表1）、この確度の高まりに関する質問が相次ぎました。植田総裁は、生鮮食品とエネルギーを除く消費者物価指数について、2024年度と2025年度とも見通しの中央値が前回（昨年10月時点）と同じ前年度比+1.9%であった点に触れ、前回は見通しに自信が持てなかったが、今回「もう1回点検してみたら同じような見通しが中心的な見通し」となったことを、確度の高まりの根拠と述べました。

ただ、マイナス金利解除まで「どのくらい近づいたかという定量的な把握自体は非常に難しい」とし、政策修正の具体的な時期に関する手掛かりを示すことはありませんでした。また、マイナス金利を解除する時には、その後の金利の経路も考慮した上で判断する旨を明らかにし、仮にマイナス金利を解除することになったとしても、「極めて緩和的な金融環境が当面続くということは言える」と発言しました。

## 4月マイナス金利解除の見方を維持、これに基づけば円が対ドルで大幅に減価する公算は小さい

マイナス金利の解除時期に関する手掛かりは、今回も得られませんでした。展望レポートの新規文言や総裁発言を踏まえると、政策修正には着実に近づいていると判断されます。弊社は引き続き4月の長短金利操作（イールドカーブ・コントロール、YCC）撤廃とマイナス金利解除、その後のゼロ金利政策継続を予想していますが、植田総裁がマイナス金利解除時、その後の金利経路を考慮するとしており、利上げへの警戒も必要になりつつあります。

しかしながら、利上げの判断はマイナス金利解除後の物価や経済の動向次第であり、まだかなり先になると思われれます。なお、会合後のドル円相場は、上下に振れる不安定な動きとなりましたが（図表2）、4月にマイナス金利解除という弊社の見通しに基づくと、日銀の政策要因に起因する円の大幅な減価は見込み難く、1ドル＝150円を超えて一本調子にドル高・円安が進む公算は小さいとみています。

■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