

# 日銀、YCCの運用を柔軟化

## ポイント① 日銀はYCCの運用を柔軟化

日本銀行は7月27～28日に開催した金融政策決定会合で金融緩和政策を微修正し、イールドカーブ・コントロール（長短金利操作、以下、YCC）の運用の柔軟化を決めました。従来のYCCでは、10年金利を0.5%で厳格に抑制するように指値オペ（公開市場操作）を原則として毎営業日実施していましたが、今回の修正では厳格に抑制する水準を1.0%に広げ、0.5～1.0%のレンジでは「機動的なオペで対応する」と変更しました（右上図）。

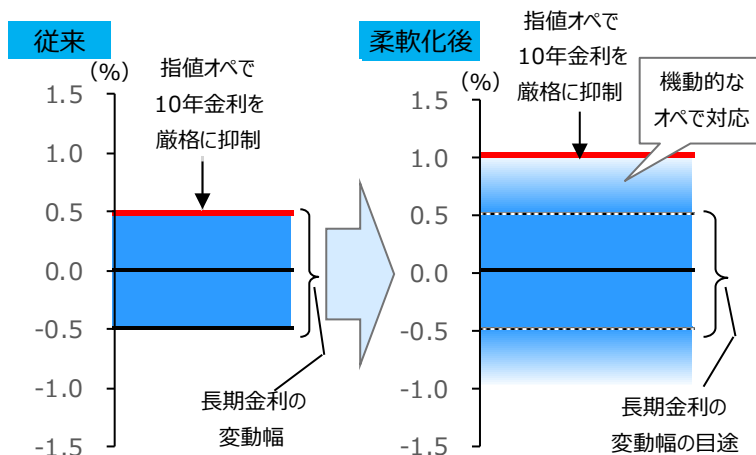
## ポイント② 政策発表直後の市場は動揺

今回、日銀の政策修正に関しては市場予想は「YCCが修正されるか」に集中しており、まったくの修正なしからYCCの撤廃まで、予想は割れていました。そうした状況だったためか、政策修正発表直後のマーケットには動揺が広がり、一時、米ドル円相場は138円台前半まで円高米ドル安が進行、円高を嫌気した株式市場は日経平均株価が前日比で850円程度下落しました。

## ポイント③ 次第に市場は落ち着きを取り戻す

しかし、マーケットは時間の経過とともに落ち着きを取り戻し、株価はマイナスながらも大きく値を戻し、米ドル円相場もその後の海外市場で米ドルが大きく回復しました。その理由は、同時に発表された展望レポートで中期的なインフレ見通しがほとんど変更されなかったことや（右下図）、YCCについても10年金利が0.5%を超えた水準からオペが入る可能性を残したことで、日銀の金融緩和路線は継続されていると、市場に安心感が戻ったためと考えられます。日銀の緩和路線はまだ続きそうです。

## イールドカーブ・コントロール（YCC）の運用の柔軟化



(出所) 日本銀行資料より野村アセットマネジメント作成

## 日銀政策委員の大勢見通し (2023～2025年度)

	(前年度比)	
	実質GDP (国内総生産)	消費者物価指数 (除く生鮮食品)
2023年度 (今回見通し)	+1.2% ~ +1.5% < +1.3% >	+2.4% ~ +2.7% < +2.5% >
4月時点	+1.1% ~ +1.5% < +1.4% >	+1.7% ~ +2.0% < +1.8% >
2024年度 (今回見通し)	+1.0% ~ +1.3% < +1.2% >	+1.8% ~ +2.2% < +1.9% >
4月時点	+1.0% ~ +1.3% < +1.2% >	+1.8% ~ +2.1% < +2.0% >
2025年度 (今回見通し)	+1.0% ~ +1.2% < +1.0% >	+1.6% ~ +2.0% < +1.6% >
4月時点	+1.0% ~ +1.1% < +1.0% >	+1.6% ~ +1.9% < +1.6% >

(注) 「大勢見通し」は、各政策委員が最も蓋然性の高いと考える見通しの数値について、最大値と最小値を1個ずつ除いて、幅で示したものであり、その幅は、予測誤差などを踏まえた見通しの上限・下限を意味しない。< >は政策委員見通しの中央値

(出所) 日本銀行「経済・物価情勢の展望 (展望レポート) 2023年7月」より野村アセットマネジメント作成

**重要イベント**  
8月8日 日本経常収支 (6月)  
8月15日 日本GDP (4-6月期、1次速報値)