

# 日銀のYCC運用柔軟化で円安に歯止めかかるか



シニア・ストラテジスト 石黒英之

## ポイント① 日銀がYCCの運用柔軟化を決定

日本銀行は10月31日の金融政策決定会合で、長短金利を操作するYCC（イールドカーブ・コントロール）の再修正を決定しました。10年物国債の指し値オペ（公開市場操作）の運用を見直し、「厳格な上限」としていた1%を「めど」へ変更し、1%を超える取引を容認する一方、大規模な金融緩和政策の大枠は維持しました。今回日銀が再度YCCの柔軟化に動いた背景には、足元で市場のインフレ期待が高まりつつあり、実質金利の低下を通じた更なる「円安→輸入物価上昇→インフレ期待上昇→実質金利低下→円安」という流れに歯止めをかける狙いがあったとみられます（右上図）。

## ポイント② インフレ懸念強く円の下落リスク残る

もっとも、日銀が同時に公表した新たな経済・物価情勢の展望（展望レポート）では、コアCPI（生鮮食品を除く消費者物価指数）の前年度比上昇率が引き上げられるなど、日本のインフレ上振れ懸念は根強いといえます。実際、23年度は2.8%（7月時点2.5%）、24年度は2.8%（同1.9%）、25年度は1.7%（同1.6%）とすべての年度で物価見通し（中央値）が引き上げられた形です。

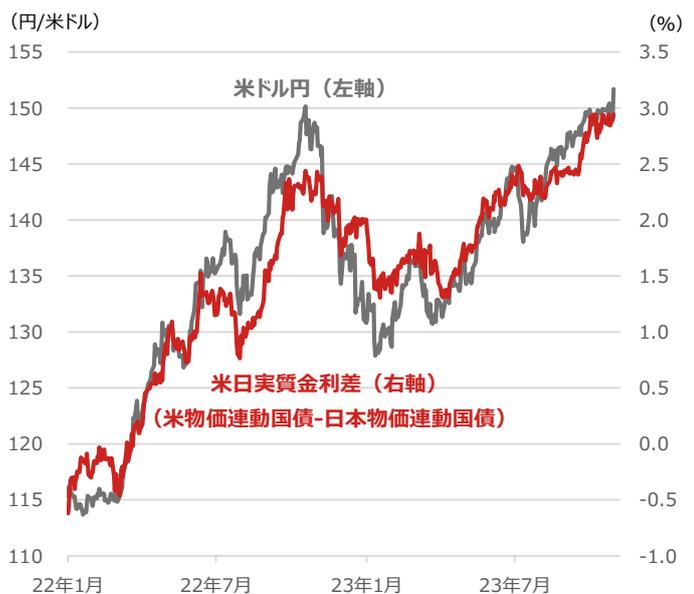
米国では利上げ局面がすでに終了したとの見方が強まっており、「米実質金利の上昇→米日の実質金利差拡大→米ドル高円安」という動きは和らいでいくとみられます（右下図）。ただ、日本の期待インフレ率が一段と上昇すれば、長期金利の上昇容認による実質金利の低下圧力の緩和にも限度があります。日銀の植田総裁は記者会見で長期金利が「1%を大幅に上回るとはみていない」と述べており、長期金利の上昇余地が限られるのであれば、対米ドルでの円の底割れリスクは依然くすぶるといえそうです。

日本の実質金利・10年国債利回り・期待インフレ率



期間：2014年1月3日～2023年10月31日、週次  
・期待インフレ率 = 10年国債利回り-物価連動国債（10年）利回り  
・実質金利は物価連動国債（10年）利回りをを用いた（出所）Bloombergより野村アセットマネジメント作成

米日実質金利（10年）差と米ドル円



期間：2022年1月3日～2023年10月31日、日次  
・米日実質金利差は物価連動国債（10年）利回りをを用いた（出所）Bloombergより野村アセットマネジメント作成

\*当資料は、一部個人の見解を含み、会社としての統一見解ではないものもあります。

当資料は、投資環境に関する参考情報の提供を目的として野村アセットマネジメントが作成したご参考資料です。投資勧誘を目的とした資料ではありません。当資料は市場全般の推奨や証券市場等の動向の上昇または下落を示唆するものではありません。当資料は信頼できると考えられる情報に基づいて作成しておりますが、情報の正確性、完全性を保証するものではありません。当資料に示された意見等は、当資料作成日現在の当社の見解であり、事前の連絡なしに変更される事があります。なお、当資料中のいかなる内容も将来の投資収益を示唆ないし保証するものではありません。投資に関する決定は、お客様ご自身でご判断なさるようお願いいたします。投資信託のお申込みにあたっては、販売会社よりお渡します投資信託説明書（交付目論見書）の内容を必ずご確認ください。