

日銀、金融緩和長期化をにらみ政策修正

ポイント① イールドカーブ・コントロールの弾力化

日本銀行は7月30、31日開催の金融政策決定会合において、現行の「長短金利操作付き量的・質的金融緩和策」の修正を決定しました。長短金利操作（イールドカーブ・コントロール、以下YCC）については、日本銀行当座預金のうち政策金利残高に▲0.1%のマイナス金利を適用する一方、10年物国債利回りを0%程度で推移させる点では変更はありませんでした。ただし、マイナス金利が適用される政策金利残高は現在の10兆円程度から減少させ、国債利回りは経済・物価情勢に応じて上下にある程度変動しようとはしました。

YCCにより金融市場の景気・物価のシグナルの役割が損なわれたり、民間金融機関の収益が圧迫されるという副作用を抑えるため、YCCの弾力化を図ったと言えます。

ポイント② ETF購入はTOPIX連動型中心に

年間それぞれ6兆円と900億円のペースで買入れているETF（株価指数連動型上場投資信託）とJ-REIT（不動産投資信託）の年間買入れ額は変更しないものの、市場の状況に応じて買入れ額は上下に変動しようとはしました。また、ETFの銘柄別購入配分を見直し、TOPIX（東証株価指数）連動型ETFの買入れを拡大するとしました。

こうした措置は、日銀のETF等の買入れによる資産価格形成のひずみという副作用を抑えることを狙っています。

ポイント③ 金融緩和政策は長期化

金融政策変更と共に発表された日銀政策委員の消費者物価インフレ率見通しの中央値は4月時点見通しより下方修正され、日銀の2%の「物価安定の目標」への道のりが遠いことを認めています。こうした中、今回の措置は、金融緩和政策による副作用を抑制することで金融緩和政策の持続性を強化することを目的としています。特に、短期金利をマイナスに維持する政策は、長期化の公算が高まったと見られます。政策発表後、一時円安、日本株高に振れたことは、市場でも今回の措置は金融緩和の縮小ではないと受け止められたことを示唆しているようです。

一方、長期金利（10年物国債利回り）に関しては、2016年12月以降、概ね0～0.1%という狭いレンジで推移してきましたが、今回の措置により0～0.2%程度へと変動レンジがやや拡大するのではないかと見られます。

図1：日銀の金融政策変更の主なポイント

YCC	・10年物国債利回りは、経済・物価情勢に応じて上下にある程度変動しようとする
資産買入れ	・国債保有残高の増加額年間約80兆円を目途としつつ、弾力的な買入れを実施 ・市場状況に応じてETF、J-REIT買入れ額は上下に変動しようとする ・ETFの銘柄別購入配分を見直し、TOPIX連動型の割合を増やす
政策金利残高	・日銀当座預金のうち、マイナス金利が適用される政策金利残高を現在の10兆円程度から減額

（出所）日本銀行資料より野村アセットマネジメント作成

図2：日銀政策委員の経済見通し中央値

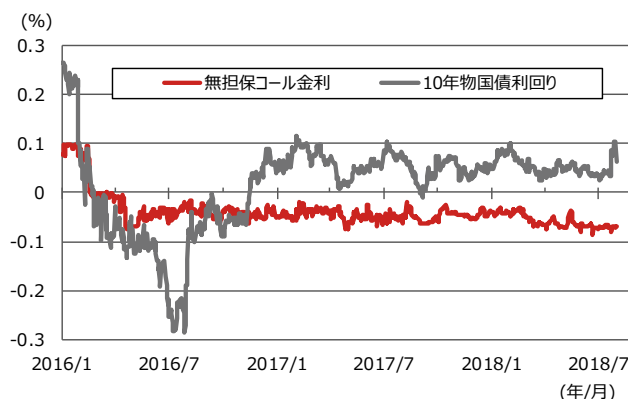
		(前年度比、%)		
		18年度	19年度	20年度
実質GDP	今回見通し	1.5	0.8	0.8
	4月時点見通し	1.6	0.8	0.8
消費者物価指数	今回見通し	1.1	1.5	1.6
	4月時点見通し	1.3	1.8	1.8

（注）消費者物価指数は、生鮮食品、消費税引き上げの影響を除く

（出所）日本銀行資料より野村アセットマネジメント作成

図3：日本の長短金利

期間：2016年1月1日～2018年7月31日、日次



（注）7月31日は15時時点

（出所）Bloombergより野村アセットマネジメント作成

重要
イベント

8月10日 日本GDP（1次速報値、4-6月期）
8月16日 日本貿易収支（7月）
8月24日 日本消費者物価指数（7月）