

名称変更という新技（日銀9月会合）

2016年9月21日(水)

第一生命経済研究所 経済調査部
主任エコノミスト 藤代 宏一
TEL 03-5221-4523

- ・日銀金融政策決定会合では「長短金利操作付き量的・質的金融緩和」という新たな政策パッケージの導入が決定された。従来の「量」、「質」、「金利」という3次元の大枠を維持したうえで、新たに「イールドカーブ・コントロール」という、イールドカーブの過度な低下、フラット化を回避するための技術的措置が追加された。実質的な「ゼロ回答」だが、緩和パッケージの名称を変更することで「現状維持」と発表することを避ける狙いがあったのだろう。
- ・このイールドカーブ・コントロールの導入により、従来7～12年とされていたデュレーションの定めは撤廃され、新たな手法の下では10年国債の金利が0%程度で推移するよう長期国債の買い入れが柔軟に行われるという。事前に予想されていたとおり、イールドカーブの過度な低下、フラット化を回避することを主眼に置いた措置で何ら意外感はない（※筆者は「量」、「質」、「金利」の現状維持、デュレーションの短期化を予想していた）。
- ・一方、一部市場関係者の間で噂されていた物価目標の柔軟化については、フォワードガイダンス強化という予想外の結果となった。マネタリーベースの拡大について「オーバーシュート型コミットメント」というガイダンスが提示され、声明文には「消費者物価上昇率の実績値が安定的に2%の『物価安定の目標』を超えるまで。マネタリーベースの拡大方針を継続する」（下線は筆者）との文言が加わった。従来の表現に『実績値』が『超える』との記載を加えることで、「+1.8%のCPI上昇率なら2%程度と見做されるのではないか？」との曖昧さを回避する狙いがあったのだろう。日銀は総括的検証の結果を踏まえ、こうした強いコミットメントがフォワードルッキングな期待形成を強めるとして、物価安定の目標の実現に対する人々の信任を高めると主張した。また、こうしたイールドカーブ・コントロールの導入は「量」から「金利」へのシフトを象徴するものであるため、日銀としては「量を軽視」といった見方が台頭するのを防ぎたかったのかもしれない。何れにせよ今回の措置によって出口が一段と遠のいたのは間違いない。
- ・声明文には「追加緩和手段」という項目が設けられた。そこでは①短期金利の引き下げ、②長期金利操作目標の引き下げ、③資産買い入れの拡大、④マネタリーベースの拡大ペースの加速、という4つの手法がこの順序で示された。この順序に強いメッセージ性があるのか確証はないが、恐らくこの順に日銀が有力視しているとみられる。追加緩和があるとすれば、マイナス金利深掘りが主軸との見方を維持する。
- ・今回の発表に対して市場は円安・株高で反応。事前の予想ではマイナス金利深掘りやマネタリーベースの拡大を予想する声も多かったことから、事実上のゼロ回答に対して、円高・株安の初期反応がみられても不思議ではなかったが、株式市場は銀行株主導で上昇し、USD/JPYはリスクオンのなかでJPY売りが優勢となった。金融株下落に繋がるマイナス金利の深掘りが見送られたほか、フォワードガイダンスが強化されテーパリング懸念が払拭されたことが大きい。