

Market Flash

発表日: 2019年9月19日(木)

「点検」の予想とそれに対応する政策変更を予想してみた ～日銀金融政策決定会合～

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

日銀は金融政策の現状維持を決定。事前の観測報道を受けて一部の市場関係者はマイナス金利深掘りを予想していたが、日銀はそれを選択しなかった。金融市場が落ち着くなかで、政策効果が不透明なオプションを断行する理由に乏しいと判断したのだろう。また、サプライズ的なマイナス金利深掘りによって金融市場の混乱を招いてしまう恐れもある。日銀は2016年1月に起死回生を狙ってマイナス金利を導入した結果、金融市場の混乱を増幅させてしまった苦い経験がある。

今回の注目点は声明文の最終段落に「点検」の予告が挿入されたこと。こうした予告といえ、2016年9月の総括的検証の1回前の会合にあたる7月の声明文¹が想起されるが、当時の表現との比較では、今回の方が“軽い”印象を受ける。察するに「点検」とは、総括的検証のような大規模なものではなく、展望レポートの拡大版に近いものになるのではないかと。

「このところ、海外経済の減速の動きが続き、その下振れリスクが高まりつつあるとみられるも、日本銀行は、「物価安定の目標」に向けたモメンタムが損なわれる恐れについて、より注意が必要な情勢になりつつあると判断している。こうした情勢にあることを念頭に置きながら、日本銀行としては、経済・物価見通しを作成する次回の金融政策決定会合において、経済・物価動向を改めて点検していく考えである」

現時点で「点検」がどういった内容になるかは定かでない。ただし、①2%の物価目標達成に相当の時間(半永久的?)がかかる、②金融緩和の副作用が増大している、という2点はほぼ間違いなく分析結果に盛り込まれるだろう。勇み足気味になることを覚悟の上、次回会合のアクションを予想するならば①への対応としてフォワードガイダンス延長、②への対応として金融機関収益の圧迫を和らげる措置が考えられる。具体的にはフォワードガイダンスを2020年末や21年度末に延長したり、或いは(ECBのように)「予想物価上昇率が2%にアンカーされるまで、現在の極めて低い長短金利・・・」といった具合にステートコンティジェント型へ変更するかもしれない。また金融機関収益に対する措置としては、付利引き上げ(適用部分拡大)、マイナス金利適用残高の縮小が考えられる。金融緩和の持続性を高めつつ、現在の金融緩和を継続していく、という結果になるのではないかと。

¹ 「こうした状況を踏まえ、2%の「物価安定の目標」をできるだけ早期に実現する観点から、次回の金融政策決定会合において、「量的・質的金融緩和」・「マイナス金利付き量的・質的金融緩和」のもとでの経済・物価動向や政策効果について総括的な検証を行うこととし、議長はその準備を執行部に指示した」

本資料は情報提供を目的として作成されたものであり、投資勧誘を目的としたものではありません。作成時点で、第一生命経済研究所調査研究本部経済調査部が信ずるに足ると判断した情報に基づき作成していますが、その正確性、完全性に対する責任は負いません。見通しは予告なく変更されることがあります。また、記載された内容は、第一生命保険ないしはその関連会社の投資方針と常に整合的であるとは限りません。