

# Market Flash

発表日: 2019年10月31日(木)

## 冬支度

### ～長い冬に備えてフォワードガイダンス修正～

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)

- ・日銀は大方の予想どおり金融政策の現状維持を決定。同時にフォワードガイダンスを修正した。新旧比較は下表のとおり。

旧	政策金利については、海外経済の動向や消費税率引き上げの影響を含めた経済・物価の不確実性を踏まえ、当分の間、少なくとも2020年春頃まで、現在のきわめて低い長短金利の水準を維持することを想定している。
新	日本銀行は、政策金利については、「物価安定の目標」に向けたモメンタムが損なわれる惧れに注意が必要な間、現在の長短金利の水準、または、それを下回る水準で推移することを想定している。

- ・ポイントは2つ。1つはカレンダーベースからステートコンティジェント型（政策を経済・物価データに結び付ける）に変更されたこと。物価目標達成が見通しにくい状況を前提にした場合、「2020年春頃」としている期限を複数回延長するよりも「モメンタムが損なわれる惧れに注意が必要な間」という、やや曖昧な表現に変更した方が望ましいとの判断だろう。言うまでもなく、これは持久戦に備えた仕組みづくりの一環である。
- ・もう1つはマイナス金利深掘りの道を切り開いたこと。実のところ「現在のきわめて低い長短金利の水準を維持する」というこれまでのフォワードガイダンスは、それがあつ以上マイナス金利を深掘りできないという事情があつた。フォワードガイダンスを踏み倒してしまうためだ。この点について筆者は以前に当レポートで何度か言及してきたが、今回「それを下回る水準」との文言が挿入されたことで、その問題は解消した。
- ・ただ、マイナス金利深掘りの道を切り開いたとはいえ、逆効果の可能性すら疑われるマイナス金利深掘りの可能性が低いことに変わりはない。マイナス金利深掘りは貸出利鞘の減少、年金・生保の運用利回り低下に加え、場合によっては口座維持手数料の導入等を通じて預金者（消費者）にマイナス金利が転嫁される可能性がある。口座維持手数料の導入は金融政策の副作用として国民に広く知れ渡り、既に消費増税等を背景に異例の悪化を示している消費者マインドを更に傷つける恐れがある。これは政治的にも避けたい動きだろう。
- ・なお、前回発表の声明文で予告された「点検」は①マクロ的な需給ギャップ、②中長期的な予想物価上昇率、③原油価格や国際金融市場の動向等に分けて説明があつた。しかしながら、目新しい分析、切り口はなかつた。

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。見直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。