

経済情報ピックアップ

9月

◆日銀の「長短金利操作付き量的・質的金融緩和」の導入

- 日銀は、9月21日に、これまでの量的・質的金融緩和政策の「総括的な検証」を実施し、これを踏まえて、2%の「物価安定の目標」をできるだけ早期に実現するために、これまでの金融緩和の枠組みを強化する形で、新たに「長短金利操作付き量的・質的金融緩和」政策を導入しました。
- この政策の第一のポイントは、「イールドカーブ・コントロール」(＝長短金利操作)です。具体的には、1) 短期金利は、日本銀行当座預金のうち政策金利残高に適用する金利を「政策金利」とします。今回は従来と同水準の▲0.1%のマイナス金利を適用しています。2) 長期金利は、10年物国債金利の操作目標を示し、これを実現するように国債の買入れを行います。今回は概ね現状のゼロ%程度としています。今後、各回の金融政策決定会合で、次回までの長短金利の操作方針を決定・公表することになります。
- 国債の買入対象は幅広い銘柄とし、平均残存期間の定め(7～12年程度)は廃止されました。
- なお、国債の買入れ額は、概ね現状程度の買入れペース(＝保有残高の増加額は年間約80兆円)を目処としていますが、国債買入れは、あくまでも金利操作方針を実現するために実施します。このため、実際の国債買入れ額は残高の増加ペースから増減することを明言しています。
- さらに、金利操作を円滑に行うために日銀が指定する利回りによる国債買入れ(＝指値オペ)等、新たなオペレーション手段が導入されました。
- この政策の背景には、「総括的な検証」における、1) 「マイナス金利と長期国債の買入れという組合せ」がイールドカーブ全体に亘って金利を引下げ効果が大きいこと、2) 一方で、この政策では貸出金利の低下が金融機関収益を圧縮する形で実現しているほか、保険や年金などの運用利回りの低下等にも影響し、これらが心理面等を通じて経済活動に影響を与えること、さらに、3) 年限1～2年の金利が下がった場合の経済・物価への効果が一番大きく、年限が長くなるにつれ効果は小さくなること、といった分析が存在します。
- 第二のポイントは、「オーバーシュート型コミッ

トメント」です。具体的には、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(＝日銀が供給するお金の総量)の拡大方針を継続するというものです。「物価見通し」ではなく「実績値」が、「2%の達成」ではなく「2%を超える」(＝オーバーシュート)まで政策を続けるという強い約束(＝コミットメント)です。

- なお、今回の「長短金利操作付き量的・質的金融緩和」では、マネタリーベースの残高増加額(これまでは年間80兆円の増加)について明確には規定していません。この点、日銀は「量」から「金利」のコントロールに事実上舵を切ったとも言えます。
- この政策の背景には、「総括的な検証」における、1) 「日本では物価の期待形成に当り過去の物価上昇率に引きずられやすい」傾向があり、実際の物価上昇率が低い水準で推移すると予想物価上昇率の引上げに時間がかかること、2) 予想物価上昇率をさらに引上げるには、「中央銀行目標の2%に向かう」という期待形成を強める手段を導入し、より持続性があり柔軟に対応できるスキームが必要なこと、さらに、3) マネタリーベースと予想物価上昇率は、短期的というよりも長期的な関係を持つため、マネタリーベースについては、日銀が国民に対し長期的に増加を約束することが重要であること、といった分析が存在します。
- 第三には、長期国債以外の資産の買入れは、従来から不変となっています(ETF、J-REITの保有残高は各々年間約6兆円、年間約900億円のペースで増加するよう買入れ、CP等、社債等の残高は各々約2.2兆円、約3.2兆円を維持)。
- なお、日銀では、今後の追加緩和手段として、1) 短期政策金利の引下げ、2) 長期金利操作目標の引下げ、3) 資産買入れの拡大を掲げる一方で、4) マネタリーベース拡大ペースの加速は「状況に応じて手段とすることもある」とし、「量」の優先順位が「金利」「質」よりも後順位になっています。
- 世界で初めて導入された政策とあって、日銀の政策運営イメージが未だマーケット参加者に浸透していないようです。日銀とマーケットのコミュニケーションの更なる向上が必要と考えます。
(筑波総研チーフエコノミスト 渋谷康一郎)