

## 金融緩和の長期化だけではない、日銀の思惑

今回の日銀の金融政策決定会合で注目された「点検」は正式名称にあるように金融緩和政策を長期化させる意図で行われています。また、長期金利の変動幅拡大などは事前のリーク報道に近い内容でした。点検は全体として金融緩和政策の維持を示唆するからこそ、長期化による副作用への配慮を示す必要があり、それが今回の点検の狙いであるように思われます。

### 日本銀行：より効果的で持続的な金融緩和を実施していくための点検を公表

日本銀行は2021年3月19日に金融政策決定会合の結果報告で、金融政策の「点検(より効果的で持続的な金融緩和を実施していくための点検)」の内容を公表しました。

主な内容は①イールドカーブコントロールの運営、②上場投資信託(ETF)購入の柔軟化(図表2参照)、③金融仲介機能への影響への配慮(マイナス金利政策の副作用軽減対策)です。

### どこに注目すべきか：点検、変動幅、ETF、貸出促進付利制度

今回の日銀の金融政策決定会合で注目された「点検」は正式名称にあるように金融緩和政策を長期化させる意図で行われています。また、長期金利の変動幅拡大などは事前のリーク報道に近い内容でした。点検は全体として金融緩和政策の維持を示唆するからこそ、長期化による副作用への配慮を示す必要があり、それが今回の点検の狙いであるように思われます。

まず、イールドカーブコントロールについて、ゼロ%程度に誘導する長期金利(10年物国債金利)の変動許容幅を上下共に0.25%ポイント程度とすると「明確」にしました。市場は従来の変動幅を0.2%程度と認識(明示はされていなかった)していたことから小幅ながら拡大にも見えますが、黒田総裁は拡大でなく明確にしたと念を押しています。

16年9月に導入されたイールドカーブコントロールは変動幅の小幅な修正があるも、米国国債と比べて明らかなように長期金利の安定を提供しています。ただ、市場の価格発見機能の喪失などマイナス面がないわけではないでしょう。変動幅の拡大期待が高まった時期もありましたが、米国の長期金利が上昇する中、米国に比べ景気回復が鈍い日本では時期尚早で連続指値など金利の上限を抑える政策が示されるなど、当面金融緩和維持の意向が示されました。

次に、ETF購入については、年間約6兆円を購入の目処とする原則を削除しました。日銀は下落時にETFを購入しており、最近の株式市場の上昇で購入額は減少傾向で

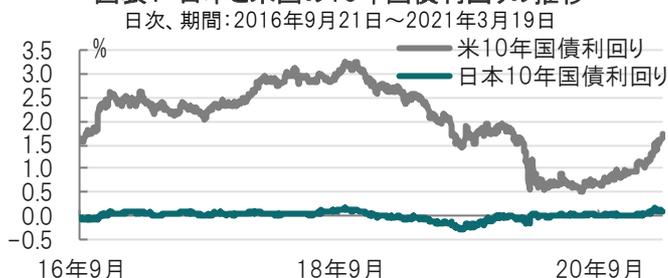
す。6兆円の目処の必要性が低下した一方で、上限12兆円を残すことで、相場下落時への対応を維持した格好です。

日銀はコロナ後、インフレ目標よりも、資金供給など流動性対策を重視してきました。今後はインフレ目標を金融政策の軸に戻すことが想定されます。その場合これまでの政策の長期化が想定されることに点検の意義があると見られます。

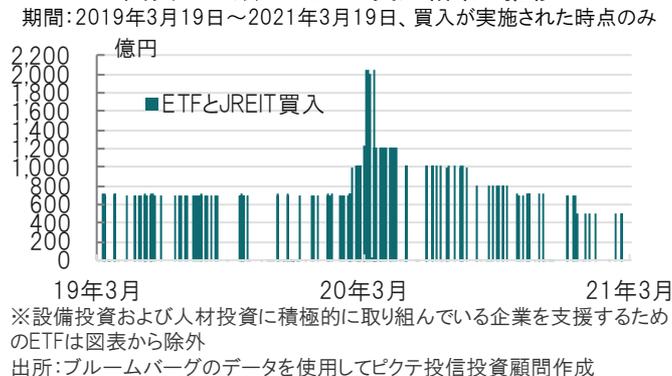
この点からすれば、長期金利変動幅の拡大やETF購入目処が市場で注目されました。金融仲介機能への影響への配慮も同様に大切と思われる。効果は定かではありませんが、長短金利の引き下げの際は、金融仲介機能への配慮から貸出の状況に応じて付利金利で優遇される貸出促進付利制度が導入されており、金融仲介機関への配慮が見られます。

日銀法などで日銀の金融政策の目的を見ると、物価の安定を図ることと読めます。加えて、日銀には金融システムの安定も求められています。金融システムの安定にはその主役である金融仲介機関の安定(収益確保)が求められます。今回の金融政策決定会合で金融安定を見守る金融機構局から今後報告を受けることとしたのはその表われと思われる。

図表1：日本と米国の10年国債利回りの推移



図表2：日銀によるETF買入結果の推移



●当資料はピクテ投信投資顧問株式会社が作成した資料であり、特定の商品の勧誘や売買の推奨等を目的としたものではなく、また特定の銘柄および市場の推奨やその価格動向を示唆するものでもありません。●運用による損益は、すべて投資者の皆さまに帰属します。●当資料に記載された過去の実績は、将来の成果等を示唆あるいは保証するものではありません。●当資料は信頼できると考えられる情報に基づき作成されていますが、その正確性、完全性、使用目的への適合性を保証するものではありません。●当資料中に示された情報等は、作成日現在のものであり、事前の連絡なしに変更されることがあります。●投資信託は預金等ではなく元本および利回りの保証はありません。●投資信託は、預金や保険契約と異なり、預金保険機構・保険契約者保護機構の対象ではありません。●登録金融機関でご購入いただいた投資信託は、投資者保護基金の対象とはなりません。●当資料に掲載されているいかなる情報も、法務、会計、税務、経営、投資その他に係る助言を構成するものではありません。