一生涯のパートナー
第一生命
Dai-ichi Life Group

第一生命
年金通信

第一生命経済研究所レポート selection

No.2018-62

2018 年 7 月 31 日
団 体 年 金 事 業 部

日銀 金融政策決定会合
～論点を４つに絞った～

当社のシンクタンク、株式会社第一生命経済研究所の藤代主任エコノミストによる「日銀金融政策決定会合～論点を４つに絞った～」をお届けいたします。（別添参照）

本年金通信は、７月３１日の日銀政策決定会合のポイントを掲載したレポートとなっておりますので、是非ご一読下さい。

以上

第一生命保険株式会社

DLRI DAI-ICHI LIFE RESEARCH INSTITUTE INC.

Market Flash

発表日：2018 年 7 月 31 日（火）

日銀　金融政策決定会合

～論点を4つに絞った～

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）

日銀の金融政策決定会合のポイントは以下のとおり。日銀は「強力な金融緩和継続のための枠組み強化」と謳い、今回の措置が出口戦略ではなく、大規模緩和の継続に主眼を置いたものだと強調。市場は円安・株高方向に反応した。金利は低下。時間外の米国債にも相応の反応がみられた。

①ＹＣＣフォワードガイダンス導入

今回の「弾力化」は実質的に「ある程度」の長期金利上昇を容認するものだが、こうした調整が断続的に実施されるものではないことを市場参加者に知らしめる意図があったとみられる。２回目の「弾力化」或いは（将来的な）利上げ観測を封じ込める狙いだろう。声明文だけでは真意が読み取れないが、「2019 年 10 月」という具体的日程を明記したことは、少なくともそれまで政策金利が変更されることはない、と読み取れる。筆者は、追加緩和的な措置として、ＹＣＣにかかるフォワードガイダンスが将来的に導入されると予想していたが、今回のタイミングは想定外の早さであった。

②10 年金利コントロール「弾力化」とそれに対する２票の反対票

これは観測報道にあったとおり。長期国債の買入れ方針を「弾力的」に実施することで、金利を「上下にある程度変動しうる」とした。ここでいう「ある程度」が具体的にどの程度なのかは、金融市場局の判断となり、指値オペ等によって事後的に判明することになる（ちなみに８月オペは減額なし）。なお、この調整に対しては２票の反対票が投じられた。１票は広く予想されていたとおり片岡委員。もう１票は一部に予想のあった原田委員。反対の理由は微妙に異なるが、両委員とも、不明確（曖昧）なＹＣＣの弾力化が政策効果を弱めると主張した。なお、政策的な考えが近いと目されていた若田部副総裁はこれに追随しなかった。

③政策金利残高の見直し

階層構造方式のうちマイナス金利が適用される政策金利残高を減少させる。政策的なインパクトはさほど大きくないが、銀行収益圧迫への配慮という観点では象徴的。金融機関への「副作用」を可視的に軽減させた形だ。公表資料によると、政策金利残高は現在の 10 兆円から５兆円程度になるという。

④物価見通し引き下げ

2019 年度の物価見通しは＋1.5%（４月＋1.8%）、20 年度は＋1.6%（同＋1.8%）とされた。20 年度の見通しが２%から明確に遠ざかったことは、日銀の政策スタンスが現実路線に傾斜した印象を受ける。４月に２%目標の達成時期を削除したことで「２年縛り」から解放されたことあって、今回は（従来対比で）無理のない見通しが示された。市場との対話という点において前向きに評価できる。

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。