

# 第一生命経済研究所レポート selection

2018年9月19日  
団体年金事業部

## 日銀 政策決定会合 副作用と闘う ～フォワードガイダンスを繰り返し出口観測を封印～

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～フォワードガイダンスを繰り返し出口観測を封印～」をお届けいたします。（別添参照）

本年金通信は、9月19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

# Market Flash

発表日: 2018年9月19日(水)

## 金融政策決定会合 副作用と闘う

～フォワードガイダンスを繰り返し出口観測を封印～

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)

- ・日銀金融政策決定会合では大方の予想どおり金融政策の現状維持が決定された。注目点の一つだった反対票は原田委員と片岡委員がそれぞれ7月会合と同様の理由で投じた。長短金利操作については、原田委員が「長期金利が上下にある程度変動しうるものとするのは、政策委員会の決定すべき金融市場調節方針として曖昧すぎる」としたほか、片岡委員が「物価が伸び悩み現状や今後のリスク要因を考慮すると、10年以上の幅広い国債金利を一段と引き下げよう、金融緩和を強化することが望ましく、長期金利操作の弾力化は『ゼロ%程度』の誘導目標を不明確にする」として反対票を投じた。フォワードガイダンスについては原田委員が「物価目標との関係がより明確となるフォワードガイダンスを導入することが適当である」としたほか、片岡委員が「2%の『物価安定の目標』をできるだけ早期に達成する観点から、長短金利維持のコミットメントではなく、中長期の予想物価上昇率に関する現状評価が下方修正された場合には追加緩和手段を講じるとのコミットメントが適当である」との従来からの見解を貫いた。
- ・景気の現状認識は総括判断が「緩やかに拡大している」で維持され、生産と輸出もそれぞれ「増加基調にある」との判断が据え置かれた。ハードデータを見る限り、生産と輸出は下方修正されても不思議ではなかったが、災害等の一時的要因を除去して評価した結果、据え置きが妥当と判断したのだろう。物価は「0%台後半」、予想物価上昇率は「横ばい圏」と双方とも現状維持。法人企業統計およびGDPで強さが示されていた設備投資についても「増加傾向を続けている」が維持された。
- ・黒田総裁は15:30より記者会見を行う。記者からの質問は出口戦略に関連する多くなると予想されるが、総裁は意図せぬ出口観測を未然に防止する観点から「当分の間、現在のきわめて低い長短金利の水準を維持する」とのフォワードガイダンスを繰り返し、正常化を急いでいないことを強調するだろう。
- ・金融緩和の副作用、すなわち金融機関収益（特に地域金融機関）の圧迫にどう対処するかも質問が寄せられると予想されるが、報道されているほど日銀は懸念していないと筆者は考えている。副作用を巡る議論は「低金利→利鞘縮小」という単純な議論で纏められることがしばしばあるが、金融システムレポートが指摘しているのは利鞘縮小を回避すべく、金融機関が信用リスクを取りにいつているにもかかわらず、リスクに応じた適正な金利設定を行っていないことである。貸出にあたって「リスク対比で適正なリターンを確保していない」という問題であり、これは金融機関の低収益は（日銀による）低金利政策が直接的原因ではないとの基本認識だろう。

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。