

## 市川レポート (No.291)

## 日米ともに金融政策をRethink (再考) ～日本編

- 日銀も総括的な検証で金融政策をRethink (再考)、結果は9月の政策決定会合で公表へ。
- 基本的な政策の枠組みと物価目標の2%水準は維持、ただ達成時期の明示はなくなる可能性。
- 早期目標達成のための施策は様々な見方が存在、弊社は0.1%のマイナス金利の深掘りを予想。

## 日銀も総括的な検証で金融政策をRethink (再考)、結果は9月の政策決定会合で公表へ

前回のレポートでは、米国で金融政策の「Rethink (再考)」に関する議論が活発化していることをお話ししました。日本でも現在、「量的・質的金融緩和」および「マイナス金利付き量的・質的金融緩和」について、日銀が総括的な検証を行い、早期物価目標達成のための政策を「Rethink (再考)」しています。検証結果は9月20日、21日の日銀金融政策決定会合において公表される見通しです。

検証に関しては、8月1日付レポート「日銀は9月にどのような検証を行うのか」で一度解説していますが、依然として現行政策の枠組みの変更有無や追加緩和の有無について、市場のコンセンサスは固まっていないように見受けられます。そこで今回は、日銀が「Rethink (再考)」すると思われる主要な項目を列挙し、それぞれについて市場ではどのような見方があるのか、簡単に整理してみます。

【図表1：日銀のRethink (再考) が想定される主要項目に関する市場の見通し】

主要項目	市場の見通し
長期国債の買い入れ	①70～90兆円程度 (減額)、②80～100兆円程度 (増額)、③90～100兆円程度 (増額)
長期国債買い入れの平均残存期間	①7～10年程度 (短期化)、②長期化
ETF・J-REITの買い入れ	①緊急措置の位置づけに変更、②J-REITの少額買い増し
CP・社債	①買い増し、②新たに地方債・政府機関債も買い入れ対象に追加
日銀当座預金のマイナス金利	①-0.1%深掘り、②深掘り+長期国債の買い入れベース減額、③深掘り+マクロ加算残高にかかる基準比率引き上げ
貸出支援基金	①マイナス金利深掘り+貸出支援基金の金利を-0.1%へ引き下げ、②成長基盤強化支援資金供給の貸付残高上限引き上げ
フォワードガイダンス	①長期国債買い入れの長期継続をコミット

(出所)各種資料を基に三井住友アセットマネジメント作成

## 基本的な政策の枠組みと物価目標の2%水準は維持、ただ達成時期の明示はなくなる可能性

まず基本的な政策の枠組みについては、これまでの政策は効果があったという日銀の判断の下、大幅な修正は加えられないとの見方が市場では優勢です。また、物価目標は依然として未達となっていますので、早期達成のための施策が示されるというのが概ね共通した認識です。なお目標未達の原因としては、原油安、新興国経済の減速、消費増税、賃金の伸びの鈍さなどが挙げられると思われます。

次に物価目標の水準は、2%で変わらずとの見方が多数である一方、達成時期は緩和されるとの予想もみられます。「量的・質的金融緩和」はそもそも短期決戦型の政策であり、目標未達の原因が原油安など金融政策で対応できない事象にあるならば、今後も短期では未達リスクが伴います。そのため、むしろ達成時期を「できるだけ早期」などの表現にとどめ、長期持久戦型の政策に転じた方が合理的であり、実際その可能性は高いと思われます。

## 早期目標達成のための施策は様々な見方が存在、弊社は0.1%のマイナス金利の深掘りを予想

次に具体的な施策に目を向けます。長期国債の買入れに関する市場の見直しには、保有残高の増加ペース（現行年間約80兆円）に対し、ペースの減速を伴う70～90兆円程度のレンジを付けるというものがあります。ただレンジ下限で買入れた場合、量の縮小（テーパリング）という思惑から、円高や長期金利上昇につながる恐れもあるため、レンジ設定の公算は小さいとみられます。

その他の市場見直しも含め、まとめると図表1の通りになります。9月20日、21日の会合で追加緩和を行うか否かの見方も分かれています。弊社では検証結果の公表と同時に0.1%のマイナス金利の深掘りが行われると予想しています。黒田総裁も最近、マイナス金利について所期の効果を発揮していると述べており、その可能性は高いと考えます。なお検証結果と施策内容に関する市場のコンセンサスが固まってない以上、公表後に相場の変動率が一時的に拡大することも想定され、注意が必要です。

- 当資料は、情報提供を目的として、三井住友アセットマネジメントが作成したものであり、投資勧誘を目的として作成されたもの又は金融商品取引法に基づく開示書類ではありません。
- 当資料に基づいて取られた投資行動の結果については、当社は責任を負いません。
- 当資料の内容は作成基準日現在のものであり、将来予告なく変更されることがあります。
- 当資料は当社が信頼性が高いと判断した情報等に基づき作成しておりますが、その正確性・完全性を保証するものではありません。
- 当資料に市場環境等についてのデータ・分析等が含まれる場合、それらは過去の実績及び将来の予想であり、今後の市場環境等を保証するものではありません。
- 当資料にインデックス・統計資料等が記載される場合、それらの知的所有権その他の一切の権利は、その発行者および許諾者に帰属します。
- 本資料の内容に関する一切の権利は当社にあります。本資料を投資の目的に使用したり、承認なく複製又は第三者への開示等を行うことを厳に禁じます。
- この資料の内容は、当社が行う投資信託および投資顧問契約における運用指図、投資判断とは異なることがありますので、ご了解下さい。

三井住友アセットマネジメント株式会社

金融商品取引業者 関東財務局長（金商）第399号

加入協会：一般社団法人投資信託協会、一般社団法人日本投資顧問業協会、一般社団法人第二種金融商品取引業協会