

金融政策の重点は量から金利へ移る

ポイント① イールドカーブをコントロール

9月20、21日の金融政策決定会合で、日本銀行は「長短金利操作（イールドカーブ・コントロール）付き量的・質的金融緩和」を導入しました。10年物国債利回りを0%程度にするよう国債買入れを行なう一方、従来通り日本銀行当座預金のうち政策金利残高に▲0.1%のマイナス金利を適用し、短期から長期までのイールドカーブ全体をコントロールすることを新たに打ち出しました。今後、必要な場合、さらに金利を引き下げ、ともしています。

ポイント② 量的緩和は柔軟化

一方、国債買入れペースについては、これまでの年間80兆円程度をめどしつつ、上記の金利操作方針を実現するように運営するとしています。マネタリーベースは、イールドカーブ・コントロールのもとで短期的に変動する可能性があり、インフレ率が安定的に2%を超えるまで拡大方針は継続されるものの、増大ペースの具体的な目標は外されました。金融政策の重点は量から金利へと移ったと言えます。

ポイント③ 金融緩和策の持続性を意識

2%の「物価安定の目標」をできるだけ早期に実現するとしつつも、量的・質的金融緩和の総括的検証で示されたように、そのために必要な人々のインフレ期待の引き上げには時間がかかる可能性があり、政策の持続性を高めることが適当であると判断したことが、政策転換の背景にあります。つまり、従来の量的緩和を中心にした政策の限界が意識されるのに対して、イールドカーブをコントロールする政策であれば、金融機関収益などにも配慮しつつ、金融緩和を持続・強化することが可能になります。

金融政策発表後は一時円安、株高に振れましたが、国債利回りの上昇と米国の利上げ見送りにより、円高に転じました。こうした政策が、景気・物価に対して本当に効果があるのか、金融市場の重要なシグナルである金利を全体的にコントロールすることは、市場機能を低下させないか、いざ2%インフレが実現された時に、市場の混乱なく、この政策から脱出できるのか、といった疑問も残されています。

重要
イベント

9月30日 失業率、消費者物価指数、
鉱工業生産指数（8月）
10月3日 日銀短観（9月調査）
10月12日 機械受注（8月）

図1：コール金利と10年物国債利回り

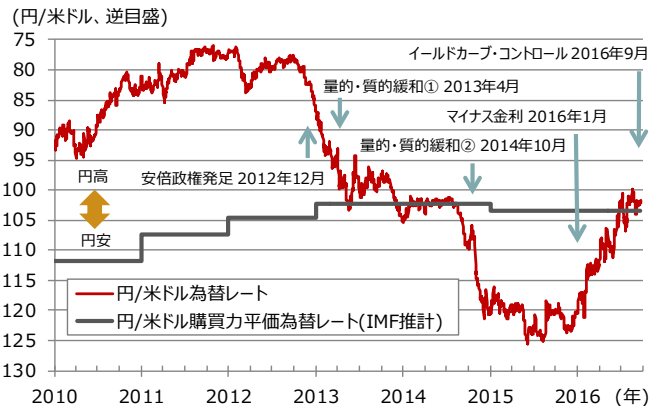
期間：2013年1月1日～2016年9月21日、日次



(出所) Bloombergデータより野村アセットマネジメント作成

図2：金融政策の発動と円米ドル為替レート

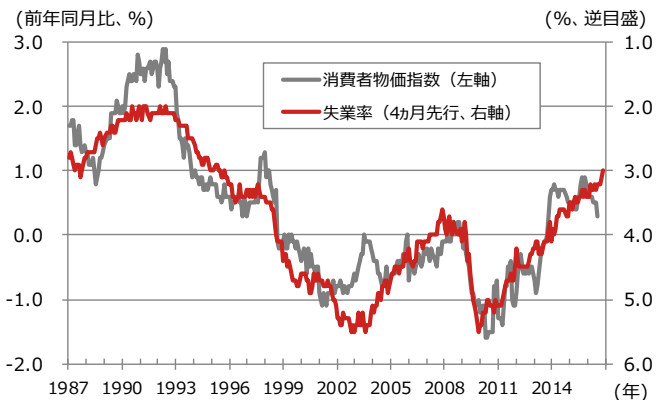
期間：2010年1月1日～2016年9月21日、日次



(出所) IMF, Bloombergデータより野村アセットマネジメント作成

図3：失業率と消費者物価上昇率

期間：1987年1月～2016年7月、月次



(出所) 総務省データより野村アセットマネジメント作成

(注) 消費者物価指数は食料、エネルギー、消費税の影響を除く

当資料は、投資環境に関する参考情報の提供を目的として野村アセットマネジメントが作成したご参考資料です。投資勧誘を目的とした資料ではありません。当資料は市場全般の推奨や証券市場等の動向の上昇または下落を示唆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いて作成しておりますが、情報の正確性、完全性を保証するものではありません。当資料に示された意見等は、当資料作成日現在の当社の見解であり、事前の連絡なしに変更される事があります。なお、当資料中のいかなる内容も将来の投資収益を示唆しない保証するものではありません。投資に関する決定は、お客様ご自身でご判断なさるようお願いいたします。投資信託のお申込みにあたっては、販売会社よりお渡します投資信託説明書（交付目論見書）の内容を必ずご確認ください。