

債券マーケット・ビュー (2018年7月)

大和証券 金融市場調査部

日本銀行は、7月30・31日の金融政策決定会合にて、「経済・物価情勢の展望」において、2018-20年度の物価見通しを引き下げるとともに、「長短金利操作付き量的・質的金融緩和」の持続性を強化する措置を決定した。具体的には、長期金利については、「経済・物価情勢等に応じて上下にある程度変動しうるもの」との文言を加え、長期金利の事実上の変動許容レンジを拡大し、その上昇を容認する姿勢を示した。その変動幅は「おおむねマイナス0.1%～プラス0.1%の幅から、その2倍程度に変動しうる」と黒田総裁が会見で明言した。すなわち、上下0.2%程度に拡大された。

また、ETF買入れに関しても、年間購入額約6兆円は維持されたものの、「市場の状況に合わせて買入れ額は上下に変動しうるものとする」との文言が加わった（TOPIX連動型ETFの買入れ額拡大も決定）。

一方、物価見通しの下方修正を行う中で、柔軟化（副作用）対応のみでは物価目標に対するコミットメントの弱体化ととられかねないことから、引き締め・出口ではないとの意思を示すために、政策金利のフォワードガイダンスが導入

された。具体的には、「2019年10月に予定されている消費税率引き上げの影響を含めた経済、物価の不確実性を踏まえ、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ことを想定」とした。

具体的に2019年10月の消費増税の影響まで考えると、相当先（短くとも2020年春まで）、「現在のきわめて低い長短金利の水準を維持」とすると読めてしまう。そのため緩和の長期化を想定し、持続可能な形を模索した結果の、枠組み強化となる。今後の政策運営では、新たに「重視すべきリスクの点検を行う」という表現が盛り込まれた。

もっとも、今回の柔軟化の主眼が市場機能（流動性）の回復に置かれており、低金利環境の長期化による金融システムへの負荷という最大の副作用への対応がなされていない。金融システム面での重視すべきリスクの点検は、10月の金融システムレポートにならう。日銀としては、「当分の間」、経済・物価情勢や外部環境の好転による金利の上昇圧力を待つという時間帯が続くだろう。

注 7月末時点までのデータ・情報に基づき執筆しています。

■ 図表：日銀展望レポート（2018～2020年度の政策委員の大勢見通し）

—— 対前年度比、%。なお、< >内は政策委員見通しの中央値

| | 実質GDP | 消費者物価指数 (除く生鮮食品) |
|----------|-----------------------|-----------------------|
| 2018年度 | +1.3 ~ +1.5 <+1.5> | +1.0 ~ +1.2 <+1.1> |
| 4月時点の見通し | +1.4 ~ +1.7 <+1.6> | +1.2 ~ +1.3 <+1.3> |
| 2019年度 | +0.7 ~ +0.9 <+0.8> | +1.3 ~ +1.6 <+1.5> |
| 4月時点の見通し | +0.7 ~ +0.9 <+0.8> | +1.5 ~ +1.8 <+1.8> |
| 2020年度 | +0.6 ~ +0.9 <+0.8> | +1.4 ~ +1.6 <+1.6> |
| 4月時点の見通し | +0.6 ~ +1.0 <+0.8> | +1.5 ~ +1.8 <+1.8> |

出所：日本銀行