

市川レポート (No.300)

日銀の検証結果と市場の反応

- 日銀は政策の枠組みを変更、操作対象を「金利」とする一方、量も維持するという方針を示す。
- 市場ではイールドカーブが上方シフト、金融株中心に日本株が上昇、為替はドル高・円安が進行。
- 今後は新しい政策の枠組みでイールドカーブのスティープ化が維持されるかが市場の1つの焦点。

日銀は政策の枠組みを変更、操作対象を「金利」とする一方、量も維持するという方針を示す

日銀は9月20日、21日に金融政策決定会合を開催し、金融政策の総括的な検証について、その結果を21日に公表しました。今回、市場の予想に反し、「長短金利操作付き量的・質的金融緩和」という新しい枠組みが打ち出されました(図表1)。その枠組みは、①「イールドカーブ・コントロール」と、②「オーバーシュート型コミットメント」で構成されます。

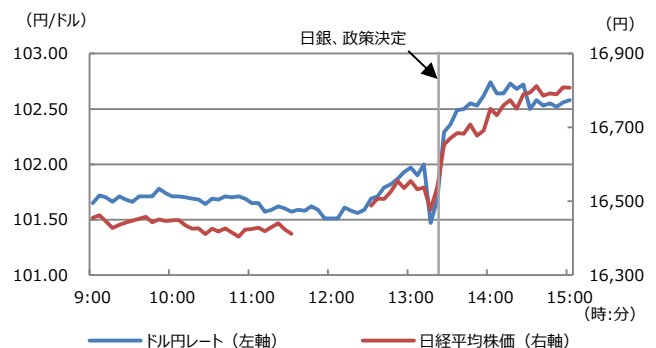
①は政策金利に-0.1%のマイナス金利を付与する一方、10年国債利回りをゼロ%程度で推移するよう国債の買い入れを行い、イールドカーブの傾斜(スティープ)化を図るものです。これにより操作対象は明確に「金利」となりました。②は金融政策の先行きを示すフォワードガイダンスの強化です。物価が2%の目標を安定的に超えるまでマネタリーベースの拡大方針を継続するというもので、「量」の縮小はしないというメッセージです。

【図表1：長短金利操作付き量的・質的金融緩和の概要】

①イールドカーブ・コントロール
短期金利：政策金利残高に-0.1%のマイナス金利を適用 長期金利：10年利回りが概ねゼロ%程度で推移するよう国債を買い入れる 国債買い入れ：ベースは現状程度(年80兆円増)、平均残存期間は廃止 新型オペ：指値オペを導入、固定金利資金供給オペを1年から10年へ
②オーバーシュート型コミットメント
2%の物価目標実現が安定的に持続するまで、新しい政策の枠組みを継続 物価が安定的に2%を超えるまで、マネタリーベースの拡大方針を継続 マネタリーベースはあと1年強で対名目GDP比100%(500兆円)を超える

(出所)日銀の資料や各種報道を基に三井住友アセットマネジメント作成

【図表2：ドル円と日経平均株価の推移】



(注)データ期間は2016年9月21日9:00から15:00。

(出所)Bloomberg L.P.のデータを基に三井住友アセットマネジメント作成

市場ではイールドカーブが上方シフト、金融株中心に日本株が上昇、為替はドル高・円安が進行

日銀が「長短金利操作付き量的・質的金融緩和」という新しい枠組みを打ち出したことを受け、金融市場は直ちに反応しました。今回はマイナス金利の深掘りが見送られ、また10年国債利回りのゼロ%水準が示唆されたことから、日本国債の利回りは全期間で上昇しました。その結果、日本国債のイールドカーブの形状は、スティープ化のまま上方にシフトする格好になりました。

イールドカーブの上昇シフトで機関投資家の運用益や銀行の利鞘が拡大すると期待が強まると金融株が大きく上昇し、株価全体を下支えしました。またETFの年間買入れ額のうち2.7兆円がTOPIX連動型になることが発表され、21日のTOPIXの前日比上昇率は日経平均株価の上昇率を上回りました。またドル円は朝方、1ドル=101円台後半で推移していましたが、政策決定後の株高を好感し、14時過ぎに一時102円79銭水準をつけました（図表2）。

今後は新しい政策の枠組みでイールドカーブのスティープ化が維持されるかが市場の1つの焦点

「質」について、長期国債の買入れペースは年80兆円増のペースを目処としつつも、平均残存期間の設定は廃止されました。またその他（ETF、J-REIT、CP等、社債等）の買入れ方針は不変です。そして「量」については、前述の通りマネタリーベースの拡大方針は継続され、あと1年強で対名目GDP比100%（500兆円）を超えるという目安が示されただけで、年80兆円増の金額目標は廃止されました。

日銀は今回、長期国債の買入れや「量」に関し、かなりの自由度を確保し、金利をターゲットとする長期持久戦型に政策を転じました。今後は日銀の新しい政策の枠組みにおいて、イールドカーブのスティープ化が維持されるか否かが市場の1つの焦点になると思います。なお追加緩和が必要となった場合、日銀は①イールドカーブのコントロール、②資産買入れの拡大、③マネタリーベースの拡大、という順序を示唆しています。

- 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