



# “ジュネーブから今を見る” 今日のヘッドライン

アジア

2017年1月31日

## 日銀、当面は現状維持と思われるが

日銀は金融政策決定会合で政策金利などを据え置き、長期国債買い入れ目標の変更は杞憂(きゆう)に終わりました。会見から現状政策の据え置きが当面想定されますが、欧米と日本の金融政策の違いに注意が必要です。

### 日銀金融政策決定会合：市場予想通り現状維持、長期国債買い入れ額も据え置き

日本銀行は金融政策決定会合(2017年1月30~31日)を開催し、2016年9月に導入した長短金利操作付き量的・質的金融緩和の枠組みによる金融調節方針について市場予想通り現状維持を決定しました。経済・物価見通しは、海外経済の改善や為替円安などを背景に実質成長率を上方修正する一方、物価はほぼ据え置きました(図表1参照)。

#### どこに注目すべきか：

#### 長期国債購入、オペレーション、金利差

日銀は金融政策決定会合で政策金利などを据え置き、市場のごく一部で懸念された長期国債買い入れ目標の変更は杞憂(きゆう)に終わりました。黒田総裁のスピーチなどから現状政策が当面据え置かれることが想定されますが、欧米と日本の金融政策の違いに注意が必要です。

まず、据え置いた主な政策を確認すると、金融調節方針は、誘導目標である長期金利(10年物国債金利)を「0%程度」、短期金利(日銀当座預金の一部に適用する政策金利)を「マイナス0.1%」と据え置き、長期国債買い入れ(保有残高の年間増加額)の目処である「約80兆円」も維持されました。そもそも日銀の国債購入ペースに市場が懸念を示した背景は日銀の金融調整で国債買い入れペースが減額した時期があったことが一因です。しかし、金融政策決定会合に先立つ、1月27日のオペレーションで市場の懸念を打ち消すかのようにオペで5年から10年セクターの国債購入額を増額していた時点で、市場へは回答済みだったのかもしれない。思えば1年前の金融政策決定会合で市場の想定外のマイナス金利を導入した日銀ですが、市場との対話は改善したと思われる。マイナス金利政策そのものはデフレ対策として理屈の通る政策と思われるが、システム対応など準備が必要で、突然導入するのは無理があったと思われる。次に、日銀の今後の金融政策を占うと、当面現状維持が想定される会見内容でした。金融政策の目標ではないとはい

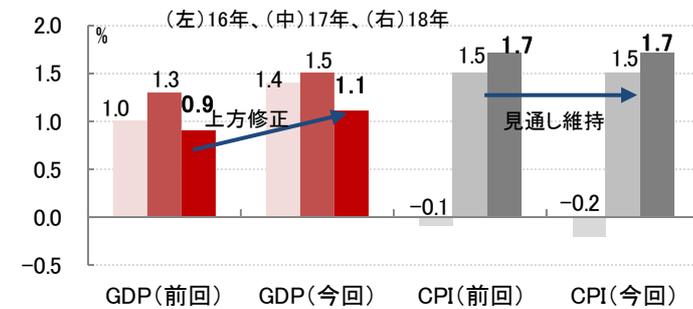
え、日本の金利がコントロールされている結果として為替は円安で、上昇が鈍いインフレ率の下支えも期待されます。ただし中長期的には懸念もあります。

1つ目は、欧米と日本の金利動向の違いが拡大していることです。例えば、金融機関収益の目安となる長短金利差(10年国債マイナス2年国債利回り)を見ると、欧米は1%を超えるのに比べ、日本は低水準です(図表2参照)。

2つ目は米国が日本の金融政策を為替政策、円安誘導とみなす懸念です。市場との対話同様、米国との対話も重要となりそうです。米国の標的は中国人民元のようにも思われますが、注意は必要と思われる。

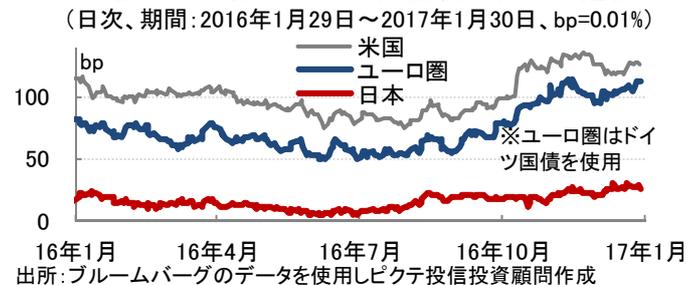
いつまでも同じ状態が続くと考えない方が無難と思われる。

図表1：日銀経済・物価情勢の展望(政策委員見通し)  
(四半期、予想期間：2016年~2018年、予想時点16年10月と17年1月)



出所：日本銀行(日銀)のデータを使用してピクテ投信投資顧問作成

図表2：日米欧(10年-2年)国債利回りの推移



出所：ブルームバーグのデータを使用しピクテ投信投資顧問作成



ピクテ投信投資顧問株式会社

●当資料はピクテ投信投資顧問株式会社が作成した資料であり、特定の商品の勧誘や売買の推奨等を目的としたものではなく、また特定の銘柄および市場の推奨やその価格動向を示唆するものでもありません。●運用による損益は、すべて投資者の皆さまに帰属します。●当資料に記載された過去の実績は、将来の成果等を示唆あるいは保証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き作成されていますが、その正確性、完全性、使用目的への適合性を保証するものではありません。●当資料中に示された情報等は、作成日現在のものであり、事前の連絡なしに変更されることがあります。●投資信託は預金等ではなく元本および利回りの保証はありません。●投資信託は、預金や保険契約と異なり、預金保険機構・保険契約者保護機構の対象ではありません。●登録金融機関でご購入いただいた投資信託は、投資者保護基金の対象とはなりません。●当資料に掲載されているいかなる情報も、法務、会計、税務、経営、投資その他に係る助言を構成するものではありません。