



# “ジュネーブから今を見る” 今日のヘッドライン

アジア

2018年2月2日

## 日銀指値オペに思う、市場の思惑

日銀の金融政策正常化観測が円高の要因と見られる中、指値オペで金融政策に変更無しのシグナルを送れば円安になるとの期待も市場の一部に見られましたが、指値オペの為替市場への影響は限定的となっています。

### 日銀指値オペ：長期金利の上昇抑制に向け 指値オペと国債買い入れ増額

日本銀行は2018年2月2日午前、指定した利回りで金額に制限を設けずに国債を買い入れる指値オペを約7ヵ月ぶりに実施しました(図表1参照)。米国の国債利回り上昇が続く中、日本の10年国債利回りが0.095%と日銀の誘導目標である「ゼロ%程度」から上振れ、利回りが許容範囲と考えられている0.1%に接近したことが指値オペ実施の背景とされます。なお、日銀は通常の国債買い入れオペでも残存期間5年超10年以下を4500億円と、前回の4100億円から400億円増額して通知しました。一方、10年超25年以下は1900億円、25年超は800億円と、前回のオペ金額から据え置かれ、変更ありませんでした。

#### どこに注目すべきか：

#### 指値オペ、イールドカーブ・コントロール、円高

年初から台頭してきた日銀の金融緩和姿勢が変化すると懸念が、足元の円高傾向のひとつの要因と見られます。指値オペで金融政策に変更が無いとのシグナルを送れば円安になるとの期待も市場の一部に見られましたが、指値オペの為替市場への影響は限定的となっています。

まず、指値オペの概要を簡単に振り返ります。

日銀は16年9月に「長短金利操作付き量的・質的金融緩和」(イールドカーブ・コントロール)の導入を決定したことを踏まえ、新たに「日本銀行が指定する利回りによる国債買い入れ」(指値オペ)を導入しました。日銀が必要に応じて随時、買い入れ金額は固定または無制限に、日銀が指定する利回りで利付国債を買い入れる新規のオペです。手短かに言えば、イールドカーブ・コントロールで目標とする10年国債利回りの上限許容水準0.1%を超える恐れがあったら、日銀が国債を購入するというもので、過去の指値オペは0.1%程度をめどに発動されています。

日銀の金融緩和姿勢に変化の兆しはあるとの思惑や、米国債利回りの上昇を受け、日本国債利回りが上昇していたこと

から、指値オペと、その結果として円安(円高の修正)への期待も一部に見られましたが、小幅な動きにとどまっています(図表2参照)。

市場が小動きにとどまった背景は恐らく、今回の指値オペはある程度事前に想定されていたためと思われます。床屋にたとえるなら、髪が伸びたので短くしただけで、髪型を変更しないので、「いつもの通り」となっただけのように思われます。日本の景気は回復傾向で、インフレ率にも底打ちが見られることから、日銀は当面現状の政策を据え置くも、早ければ18年後半、長期金利の上限を引き上げる形でイールドカーブ・コントロールを変更する可能性があるとのピクテは見ています。仮に市場でも、日銀の金融政策変更が頭にあるならば、指値オペだけで円高進行の歯止めは期待できても、大幅な円安は見込みにくいかもしれません。

図表1：日本10年国債利回りと指値オペの推移

(日次、期間：2016年9月1日～2018年2月2日正午)



図表2：日本円(対ドル)レートの推移

(日次、期間：2017年2月2日～2018年2月2日)



出所：ブルームバーグのデータを使用して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。