

無風と思われた、日銀金融政策決定会合だが

8月月初の米連邦公開市場委員会(FOMC)まで、今後日米欧で金融政策決定会合が相次いで予定されています。日銀(7月30~31日)の決定会合は無風と思われていましたが、一部報道をきっかけに、何らかの動きを見込む動きも見られます。ただ、足元のインフレ率が低水準なことを思えば、日銀は正常化を慎重に進めるように思われます。

日銀：金利上昇に対し指値オペを実施。長期化する金融政策の副作用に対応との報道

日本銀行は2018年7月23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5ヵ月半(今回は18年2月2日)ぶりに実施しました。日銀が次回の金融政策決定会合で副作用も懸念される、現在の金融緩和政策に修正を加える可能性があるとの一部報道をきっかけに上昇した長期金利(2月以来の水準)に対応した形です(図表1参照)。

どこに注目すべきか：指値オペ、副作用、正常化、時期尚早

8月月初の米連邦公開市場委員会(FOMC)まで、今後日米欧で金融政策決定会合が相次いで予定されています。日銀(7月30~31日)の決定会合は無風と思われていましたが、一部報道をきっかけに、何らかの動きを見込む動きも見られます。ただ、足元のインフレ率が低水準なことを思えば、日銀は正常化を慎重に進めるように思われます。

一部報道を受けた国債利回り上昇の動きに対し、日銀は指値オペにより、金融政策変更無し(恐らく)の意思表示をした格好です。しかし、国債市場の戻りは鈍く、市場も日銀正常化(量的金融緩和停止から利上げへの道筋)を巡る動きに気迷いも見られます。

まず、報道の内容を振り返ると、次回の政策会合で金融政策が量的金融緩和の停止などの変更を示唆するものではないと見られます。むしろ、長期化により副作用が懸念される金融緩和政策について、長期金利目標の変更など、手法の柔軟化を示すという内容が主になっています。また、金融緩和の副作用に配慮して政策検討の文言が付け加えられるという内容も報道されています。

長期化する金融緩和政策は金融機関(銀行)に副作用を及ぼし始めていると見られます。例えば、金融庁が7月に公表した「地域銀行モニタリング結果とりまとめ」によると、17年度の決算で地域銀行の過半数の54行で本業が赤字と指摘しています。報告書の性格上、経営戦略や努力を促す内

容となっており、金融緩和の副作用について述べるものではありませんが、過半数の銀行が本業で利益をあげられないという現状は、収益環境の厳しさも含むと思われれます。

ただ、日銀は正常化を慎重に進めると見えています。

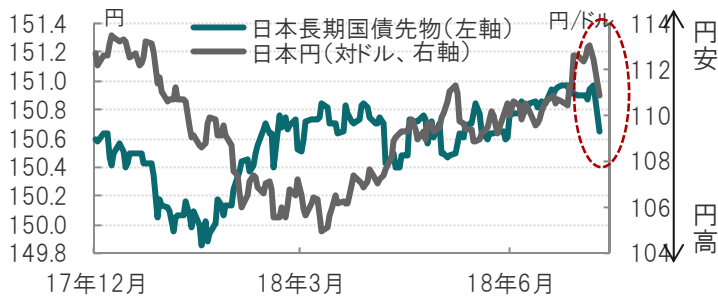
まず、日銀の内部でも副作用と金融緩和の効果とを比べ明確に副作用が上回ると考える声は小さいように思われます。例えば、日銀内で正常化推進派と見られる雨宮副総裁でさえ、先月、副作用に懸念を示しつつも、緩和の効果を上回ったと思わないといった趣旨の発言をしているからです。

次に、インフレ率が伸び悩んでいる点です(図表2参照)。次回の日銀金融政策決定会合後には展望レポートが公表され、物価見通しを引き上げにくい環境下であることも、日銀が正常化を慎重に進めると見る背景です。

一方で、副作用に配慮しないで金融緩和を続けることは、今後ますます困難と思われ、副作用に対する何らかの文言が追加される可能性は考えられます。いずれにせよ、出口戦略について語るのには時期尚早と、議論まで封印してしまう段階には、見直しが求められるように思われます。

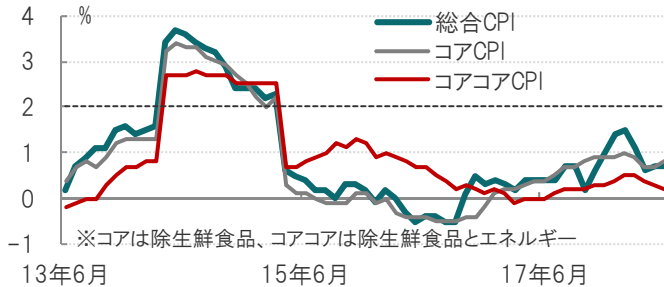
図表1：日本円(対ドル)レートと長期国債先物の推移

日次、期間：2017年12月14日～2018年7月23日(日本時間正午)



図表2：日本の主な消費者物価指数(CPI)の推移

月次、期間：2013年6月～2018年6月、前年同月比



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

●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。