

日銀の「当面の金融政策運営」について

- 日銀では、4月25日の政策委員会・金融政策決定会合で、強力な金融緩和を粘り強く続けていく政策運営方針をより明確に示すため、(1)政策金利のフォワードガイダンスの明確化、(2)強力な金融緩和の継続に資する措置の実施を決定しました。
- 政策決定の背景には、海外経済の動向をはじめ経済・物価の先行きを巡る不確実性が大きい、「物価安定の目標」の実現には、なお時間がかかると見込まれる、といった判断が存在しています。
- 翌26日に全文が公表された「経済・物価情勢の展望」(2019年4月)で、今回初めて21年度の物価見通しが示されましたが、政策委員の消費者物価指数(除く生鮮食品)前年比の大勢見通し(中央値)は、21年度でも+1.6%と、2%の物価安定目標には大幅未達の状況が続く見通しです。
- 第一の「政策金利のフォワードガイダンスの明確化」ですが、「海外経済動向や消費税率引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、少なくとも2020年春頃まで、現在の極めて低い長短金利の水準を維持することを想定」と、今回、従来の表現に「海外経済動向」、「少なくとも2020年春頃まで」という文言が追加されました。
- 黒田総裁は、金融政策決定会合後の記者会見で、ガイダンスの明確化に踏み切った理由として、以前のガイダンスでは、消費税率引上げが予定されている本年10月が近づくにつれて、「『当分の間』という時間軸が分かり難くなり、やや短くみられる懸念があった」と指摘し、「当分の間」が「かなり長い期間であることを明示した」としています。さらに、「2020年の春よりもっと長くなる可能性も十分ある」とまで踏み込んで発言しています。
- 第二の「強力な金融緩和の継続に資する措置の実施」について、日銀では、円滑な資金供給および資産買入れの実施と市場機能の確保に資するよう、諸措置を講じることが適当と判断したとしています。具体的には、日銀適格担保の拡充、成長基盤強化資金供給の利便性向上・利用促進、国債補完供給(SLF)の要件緩和、ETF貸付制度導入の検討といったものです。
- 「日銀適格担保の拡充」ですが、金融機関等は、日銀に差入れている適格担保の範囲内で、共通担保資金供給オペなど、日銀から様々な形態で与信を受けることができます。この企業債務に関する信用力要件を緩和するというものです。

- 「成長基盤強化資金供給の利便性向上・利用促進」は、本資金供給のうち、円ベースでの利用先に資金供給実績を踏まえた利用枠を新たに付与し、その範囲内で資金供給を受けられるようにするものです。同時に、「成長基盤強化を支援するための資金供給」および「貸出増加を支援するための資金供給」の新規貸付の実行日の期限も2021年6月まで延長されました。
- 「国債補完供給(SLF)の要件緩和」ですが、SLFは、日銀が保有する国債を一時的かつ補完的に供給する制度です。この要件のうち、最低品貸料の引下げ、銘柄別の売却上限額の撤廃等の要件の緩和を実施するというものです。
- 「ETF貸付制度導入」は、日銀が保有するETF(指数連動型上場投資信託受益権)を市場参加者に一時的に貸し付けることを可能とする制度の導入を検討するというものです。
- 黒田総裁は、ETFの貸付制度について、記者からの質問に対し、「市場関係者から要望があることは事実」として、その背景には、「証券会社としては、ある程度手持ちの在庫がないとうまくマーケットメイクが行いにくいということがある」と指摘しています。さらに、「日銀がETFを通じて持っている株式の額は東京市場の3~4%と小さいが、ETFだけみると7、8割、ものによってはもっと率が高い」ため、証券会社では非常に手持ちが少なく、その結果「市場の流動性や市場機能が十分に発揮されにくくなっている」という意見がある」と指摘しています。
- このほか、日銀では、「長短金利操作付き量的・質的金融緩和」政策における長短金利操作(「イールドカーブ・コントロール」)のもとで、次回決定会合まで、昨年7月31日に変更した金融市場調節方針等を維持することを決定しています。また、長期国債以外の資産(ETF、J-REIT、CP等、社債等)の買入れも、昨年同日に変更した方針を維持しています。さらに、「政策金利のフォワードガイダンス」以外の金融政策運営についても、強力な金融緩和を継続し、需給ギャップがプラスの状態を続けることにより、経済や金融情勢の安定を確保しつつ、「物価安定の目標」をできるだけ早期に実現することを目指していくという考えに基づき、従来と全く同じ内容となっています。

(筑波総研チーフエコノミスト 渋谷康一郎)