

## 日米の金融政策について

2016年5月9日

### <日銀の金融政策>

日銀は4月28日に新たな展望レポートを公表し、成長率および消費者物価上昇率の見通しを前回1月時点に比べ総じて下方修正し、物価安定目標の達成時期を従来の「2017年度前半頃」から「2017年度中」へ先送りしましたが、金融政策は現状維持を決定しました。市場では追加緩和への期待が高まっていたことから、現状維持の決定は失望を招き、その後の円高の契機となりました。

もともと、日銀は1月29日に、2%の「物価安定の目標」をできるだけ早期に実現するため、「量」、「質」、「金利」の3つの次元で緩和手段を駆使して金融緩和を進めていく「マイナス金利付き量的・質的金融緩和」の導入を決定したばかりです。日銀は、その政策の具体的な内容について、以下のように説明しています。

#### (1)「金利」: マイナス金利の導入

金融機関が保有する日銀当座預金の一部に政策金利として▲0.1%のマイナス金利を適用する。具体的には、日銀当座預金を3段階の階層構造に分割し、それぞれの階層に応じてプラス金利、ゼロ金利、マイナス金利を適用する。また、貸出支援基金、被災地金融機関支援オペおよび共通担保資金供給は、ゼロ金利で実施する。

#### (2)「量」: 金融市場調節方針

マネタリーベース(日銀が供給する通貨)が年間約80兆円に相当するペースで増加するよう金融市場調節を行う。

#### (3)「質」: 資産買い入れ方針

- ① 長期国債について、保有残高が年間約80兆円に相当するペースで増加するよう買い入れを行う。ただし、イールドカーブ全体の金利低下を促す観点から、金融市場の状況に応じて柔軟に運営する。買い入れの平均残存期間は7年～12年程度とする。
- ② ETFおよびJ-REITについて、保有残高が、それぞれ年間約3兆円と年間約900億円に相当するペースで増加するよう買い入れを行う。
- ③ CP等と社債等について、それぞれ約2.2兆円と約3.2兆円の残高を維持する。

#### (4)「マイナス金利付き量的・質的金融緩和」の継続

2%の「物価安定の目標」の実現を目指し、これを安定的に持続するために必要な時点まで、「マイナス金利付き量的・質的金融緩和」を継続する。今後とも、経済・物価のリスク要因を点検し、「物価安定の目標」の実現のために必要な場合には、「量」、「質」、「金利」の3つの次元で、追加的な金融緩和措置を講じる。

なお、4月の会合では、追加緩和ではありませんが、熊本地震の被災地の金融機関を対象に、復旧・復興に向けた資金需要への対応を支援するための被災地金融機関支援オペ(貸付総額3,000億円、無利息で実施、残高の2倍の金額を「マクロ加算残高」に加算)の導入が決定されました。

先行きについては、現状の政策が実体経済や資産価格などに及ぼす直接的および間接的な効果の全体像が依然として不透明であることから、日銀は当面、金融政策の変更は行わず、効果のほどを吟味する姿勢を続けるとみられます。その上で、今後次第に明らかになっていく景気対策の内容や補正予算の規模に加え、米欧の金融政策や金融資本市場の動向などを見極めながら、いずれ政策金利のマイナス幅拡大を含む追加緩和を実施する可能性が高いと考えられます。

#### 当資料のお取り扱いにおけるご注意

■当資料は、ファンドの状況や関連する情報等をお知らせするために大和投資信託により作成されたものであり、勧誘を目的としたものではありません。■当資料は、各種の信頼できると考えられる情報源から作成していますが、その正確性・完全性が保証されているものではありません。■当資料の中で記載されている内容、数値、図表、意見等は当資料作成時点のものであり、将来の成果を示唆・保証するものではなく、また今後予告なく変更されることがあります。■当資料中における運用実績等は、過去の実績および結果を示したものであり、将来の成果を示唆・保証するものではありません。

販売会社等についてのお問い合わせ⇒大和投資信託 フリーダイヤル 0120-106212(営業日の9:00～17:00) HP <http://www.daiwa-am.co.jp/>

## <FRB(米国連邦準備制度理事会)の金融政策>

FRBは昨年12月にゼロ金利政策の解除を決定し、政策金利であるフェデラル・ファンド・レート(銀行間翌日物金利)の誘導目標を0.25%~0.5%としました。現在に至るまで、政策金利は同水準に保たれています。いわゆる量的緩和は2014年10月に完了し、それ以降はFRBによる新規の証券購入は行われていません。ただし、保有する証券(国債、政府機関債、住宅ローン担保証券)が償還を迎えた場合は、同額を再投資し、証券の保有残高を一定(計約4.2兆ドル)に保つことで、FRBは緩和的な金融環境を維持しています。また、この再投資は、フェデラル・ファンド・レートの水準の正常化が十分に進むまで継続する方針が示されています。

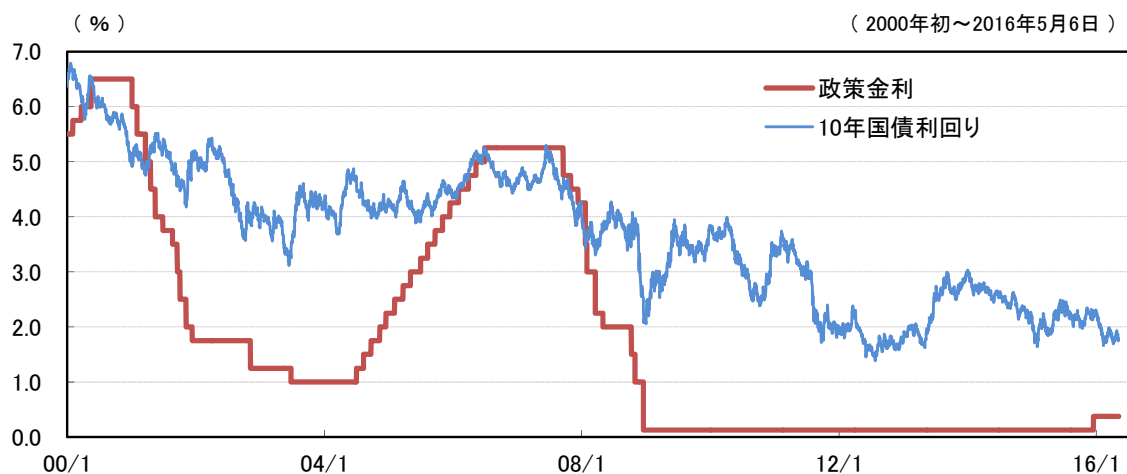
今後はFRBの二つの責務である、雇用の最大化と物価の安定を達成すべく、政策金利を調整していくことになります。雇用情勢は改善が続いており、単月の変動をならした12カ月移動平均で見れば、月20万人超の雇用者数の増加が丸2年に及んでいます。失業率は5.0%まで低下し、時間当たり賃金も緩やかではありますが伸びが加速しつつあります。かかる賃金上昇圧力の高まりもあり、変動の大きい食品やエネルギーを除けば、消費者物価は上昇が加速しつつあり、商品市況の下落が一巡する中、消費者物価は全体でも年後半以降は上昇が加速すると見込まれます。一方で、実質GDP(国内総生産)成長率は昨年10-12月期の前期比年率1.4%に続き、今年1-3月期も同0.5%の低成長にとどまっており、雇用や物価との乖離が際立ちます。FRBはその含意を見極めつつ、それでも、物価上昇圧力の強まりが優位と判断すれば、世界の金融・経済動向に不安がないことを前提に、早ければ6月にも、遅くとも年内には追加利上げを実施すると見込まれます。

## <ドル円相場への含意>

ドル円相場は、5月に入り一時105円台を記録するなど、昨年6月に記録した125円台後半をピークに、一年足らずの間に最大20円も円高が進みました。為替の決定要因は多々ありますが、上述した通り、今後、日銀は追加緩和を実施する可能性が高い一方、FRBは追加利上げが見込まれ、日米の金融政策の方向が一段と乖離していくことからすれば、少なくとも短期的には、急ピッチでの円高には警戒感が漂います。

以上

## 米国 金利および為替の推移



※政策金利は、2008年12月16日以降は0.0%～0.25%のレンジ、2015年12月16日以降は0.25%～0.50%のレンジ。



(出所)ブルームバーグ

※1ページ目の「当資料のお取り扱いにおけるご注意」をよくお読みください。