



## 日本銀行が金融政策の新たな枠組みを導入

日本銀行は9月20～21日に金融政策決定会合を開催し、金融政策の新たな枠組みである「長短金利操作付き量的・質的金融緩和」の導入を決定するとともに、7月会合で事前に通告した政策効果についての総括的な検証を公表しました。

総括的な検証を巡り様々な憶測が飛び交うなか、エコノミストを対象とした事前調査(ブルームバーグ調べ)では、過半数がマイナス金利幅拡大などこれまで実施されてきた「マイナス金利付き量的・質的金融緩和」のもとでの金融緩和を予測していたため、新たな枠組みの導入という今回の日本銀行の決定はやや想定外の結果であるといえます。

### 黒田総裁就任後の日本銀行による金融政策の歩み

2013年4月	<ul style="list-style-type: none"> <li>■ 「量的・質的金融緩和」の導入</li> <li>・ 「量」: 金融市場調節の操作目標を無担保コールレートからマネタリーベース増加額に変更(年間約60～70兆円)</li> <li>・ 「質」: 長期国債、ETF、J-REITの買入れ拡大</li> </ul>
2014年10月	<ul style="list-style-type: none"> <li>■ 「量的・質的金融緩和」の拡大</li> <li>・ 「量」: マネタリーベース増加額の拡大(年間約80兆円)</li> <li>・ 「質」: 長期国債、ETF、J-REITの買入れ拡大</li> </ul>
2016年1月	<ul style="list-style-type: none"> <li>■ 「マイナス金利付き量的・質的金融緩和」の導入</li> <li>・ 「金利」: 日本銀行当座預金の一部にマイナス金利(▲0.1%)</li> </ul>
2016年7月	<ul style="list-style-type: none"> <li>■ 金融緩和の強化</li> <li>・ 「質」: ETFの買入れ拡大</li> <li>・ 外貨資金調達環境の安定のための措置</li> </ul>
2016年9月	<ul style="list-style-type: none"> <li>■ 「長短金利操作付き量的・質的金融緩和」の導入</li> <li>・ 「長短金利操作」: 短期金利については日本銀行当座預金の一部へのマイナス金利を継続、長期金利については10年国債金利が現状程度(0%程度)で推移するように国債を買入れ</li> <li>・ 「オーバーシュート型コミットメント」: 消費者物価指数(除く生鮮食品)の前年比上昇率が安定的に2%を超えるまでマネタリーベースの残高を拡大</li> </ul>

出所: 日本銀行の発表資料を基に新光投信作成

上記表は過去の実績を示したものであり、将来の経済、市況、その他の投資環境にかかる動向などを示唆あるいは保証するものではありません。

#### ◆総括的な検証を踏まえ、新たな枠組みを導入

今回の総括的な検証は、9月5日の黒田総裁の講演におおむね沿った内容で、①原油価格や消費税率引き上げなど金融政策でコントロールできない要因が、物価安定の目標(2%)の早期実現を阻んだものの、物価の持続的な下落という意味でのデフレでは無くなったこと、②マネタリーベースの拡大は先行きの物価上昇期待押し上げに寄与したこと、③マイナス金利の導入などにより金利は国債に限らず全般的に低下し金融環境が一段と緩和的になったこと——などこれまでの金融政策の効果が強調されました。





その一方で、金融機関の収益構造が短期調達・長期運用であることから、金利全般の過度な低下が金融仲介機能に対する不安感をもたらす経済環境に悪影響を及ぼす可能性などへの言及もみられました。また、我が国の予想物価上昇率が、過去の物価上昇率に左右される側面があることを考慮すれば、現状のままでは予想物価上昇率の引き上げに時間がかかり、先行きの物価上昇期待を一段と押し上げる必要があるとの見解も示されました。

こうした検証を踏まえ、日本銀行は「長短金利操作」による政策の持続性の確保と金利全般の過度な低下の回避を目指しつつ「オーバーシュート型コミットメント」により先行きの物価上昇期待の引き上げを図る、「長短金利操作付き量的・質的金融緩和」を導入したとみられます。

## ◆「長短金利操作付き量的・質的金融緩和」とは

「長短金利操作」は、短期金利と長期金利のそれぞれにある種の目標を導入するものであり、短期金利については従来の枠組みと同様、日本銀行当座預金の一部にマイナス金利（▲0.1%）を適用することで翌日物など短期金利を操作します。一方、長期金利については10年国債金利が現状程度（0%程度）で推移するように買入れを実施するという方針が新たに示されました。現状の国債買入れペース（保有残高の増加額年間約80兆円）は維持されるものの「めど」としての位置付けであり、金利情勢に応じて買入れを柔軟に行うことで、金利全般の過度な低下を回避する姿勢であることがうかがえます。

「オーバーシュート型コミットメント」は、物価安定の目標を安定的に超えるまでマネタリーベースの拡大を約束することであり、一般にフォワードガイダンス（中央銀行が将来の金融政策の方向性を前もって表明すること）の強化と呼ばれているものに該当します。

## ◆「量」の柔軟化と「金利」主軸の政策へ移行

日本銀行は「長短金利操作付き量的・質的金融緩和」の枠組みでの追加金融緩和の手段として、①短期政策金利の引き下げ、②長期金利操作目標の引き下げ、③資産買入れの拡大、④状況に応じたマネタリーベース拡大ペースの加速——を挙げています。全体としてみると、マネタリーベースの拡大という「量」よりも「金利」をより重視した政策であることがうかがえます。

従来の枠組みでは「量」を強調するあまり、金融機関の担保需要を考慮すれば日本銀行の国債買入れが数年以内に限界を迎えるとの懸念がありましたが、今回の「長短金利操作付き量的・質的金融緩和」導入により「量」の柔軟化と「金利」主軸の政策へ移行することには、こうした懸念を払拭する狙いがあるとみられます。

ただし、①日本銀行自身が市場メカニズムに委ねることが望ましいとしている長期金利を目標とすることが可能かどうかにはやや疑問が残ること、②一部の審議委員が指摘するように大規模な資産買入れに伴う日本銀行の財務リスクへの言及がないこと——など金融政策を巡る課題が完全に解決されていない点には留意が必要です。



# Market Report

2016年9月21日

Shinko Asset Management Co., Ltd.

## ◆次回会合での経済・物価見通しに注目

日本銀行は総括的な検証と併せて経済・物価の現状と見通しを公表しましたが、7月の展望レポートからの大幅な変更はみられず、景気の緩やかな回復とエネルギー価格の下押し圧力はく落により物価上昇率は徐々に2%に向けて上昇するとの見方を維持しています。しかし、年初来の円高進行に伴う物価押し下げの遅効的効果などを考慮すれば、2%への道のりは依然として遠いと思われれます。そのため、次回会合(10月31日~11月1日開催)では経済・物価見通しを現状維持とするのか、あるいは、見通しの下方修正に伴い一段の金融緩和に踏み切るのかが注目されます。





## 投資信託へのご投資に際しての留意事項

### 【投資信託にかかるリスクについて】

投資信託は、主に国内外の株式や公社債などの値動きのある証券を投資対象としています。投資した当該資産の市場における取引価格の変動や為替相場の変動などの影響により基準価額が変動します。これらの運用による損益は、すべて投資者のみなさまに帰属します。したがって、投資者のみなさまの投資元本は保証されているものではなく、基準価額の下落により、損失を被り、投資元本を割り込むことがあります。なお、投資信託は預貯金とは異なります。

### 【投資信託にかかる費用について】

新光投信が運用する投資信託については、ご投資いただくお客さまに以下の費用をご負担いただきます。

#### ■購入時に直接ご負担いただく費用

- ・購入時手数料：上限 4.104%(税抜 3.8%)

#### ■換金時に直接ご負担いただく費用

- ・信託財産留保額：上限 0.5%
- ・公社債投信およびグリーン公社債投信の換金時手数料  
：取得年月日により、1万口につき上限 108円(税抜 100円)
- ・その他の投資信託の換金時手数料：ありません。

#### ■投資信託の保有期間中に間接的にご負担いただく費用

- ・運用管理費用（信託報酬）：年率で上限 2.484%(税抜 2.4%)

#### ■その他の費用・手数料

- ・監査法人に支払うファンドの監査報酬、有価証券売買時の売買委託手数料、資産を外国で保管する場合の費用などを、その都度（監査報酬は日々）、投資信託財産が負担します。

※「その他の費用・手数料」については、定率でないもの、定時に見直されるもの、売買条件などに応じて異なるものなどがあるため、当該費用および合計額などを表示することができません。

◎手数料などの合計額については、購入金額や保有期間などに応じて異なりますので、表示することができません。

### 《ご注意》

上記に記載しているリスクや費用項目につきましては、一般的な投資信託を想定しております。費用の料率につきましては、新光投信が運用するすべての投資信託（設定前のものを含みます。）のうち、お客さまにご負担いただく、それぞれの費用における最高の料率を記載しております。

投資信託は、それぞれの投資信託ごとに投資対象資産の種類や投資制限、取引市場、投資対象国などが異なることから、リスクの内容や性質が異なり、費用もそれぞれの投資信託により異なりますので、ご投資をされる際には、事前によく投資信託説明書（交付目論見書）や契約締結前交付書面など（目論見書補完書面を含む）をご覧ください。

商号等：新光投信株式会社

金融商品取引業者 関東財務局長（金商）第339号

加入協会：一般社団法人投資信託協会

一般社団法人日本投資顧問業協会

