

資 料

2018年10月22日

日 本 銀 行

強力な金融緩和継続のための枠組み強化

2%の「物価安定の目標」の実現には、時間がかかる
需給ギャップがプラスの状態をできるだけ長く続けることが適当



強力な金融緩和を粘り強く続けていく

政策金利に関するフォワードガイダンス

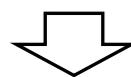
「日本銀行は、2019年10月に予定されている消費税率引き上げの影響を含めた経済・物価の不確実性を踏まえ、当分の間、現在のきわめて低い長短金利の水準を維持することを想定している。」

→ 「物価安定の目標」実現に対するコミットメントの強化

「長短金利操作付き量的・質的金融緩和」の持続性強化

長期金利：「ゼロ%程度」の操作目標を維持。その際、金利は、
経済・物価情勢等に応じて上下にある程度変動しうる。

ETF買入れ：「約6兆円」の残高増加目標を維持。その際、買
入れ額は、市場の状況に応じて上下に変動しうる。等



経済や金融情勢の安定を確保しつつ、2%の「物価安定の目標」を
できるだけ早期に実現

主要中銀のフォワードガイダンスの事例

▽ F R B

年/月	当時の状況	内 容
08/12月	FF金利のターゲットを0%に引き下げ	脆弱な経済状況は、 <u>しばらくの間</u> 、例外的に低いFF金利の水準を正当化する可能性が高い。
09/3月	LSAP 1 を拡大	経済情勢は、 <u>長期の間</u> 、例外的に低いFF金利の水準を正当化する可能性が高い。
11/8月	前回会合でLSAP 2 終了を決定した一方、景気見通しを下方修正	経済情勢は、(中略)、 <u>少なくとも2013年央まで</u> 、例外的に低いFF金利の水準を正当化する可能性が高い。

▽ E C B

13/7月	米国の金融緩和縮小観測のもとで、市場が不安定化	ECBの主要金利は、 <u>長期の間</u> 、現在の水準またはより低い水準にとどまると予想される。
16/3月	政策金利の引き下げ、APPの拡大	ECBの主要金利は、 <u>長期の間</u> 、また <u>資産買入プログラムの実施期間を大きく越えて</u> 、現在の水準またはより低い水準にとどまると予想される。

(注) 日銀スタッフによる仮訳。

(出所) FRB、ECB

今後のETFの買入れの運営について

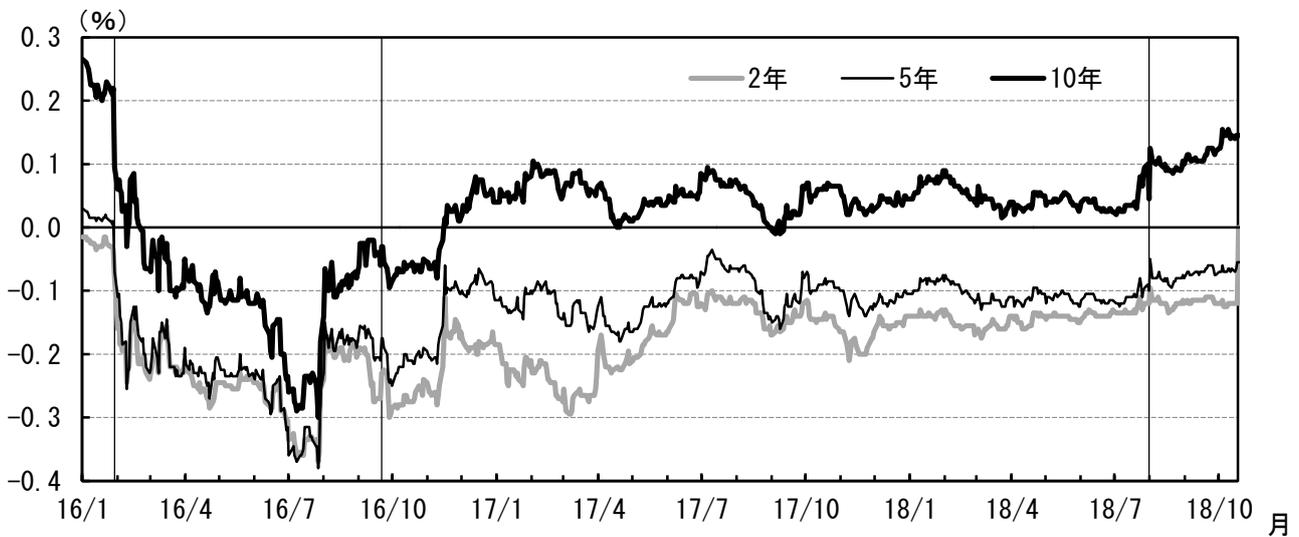
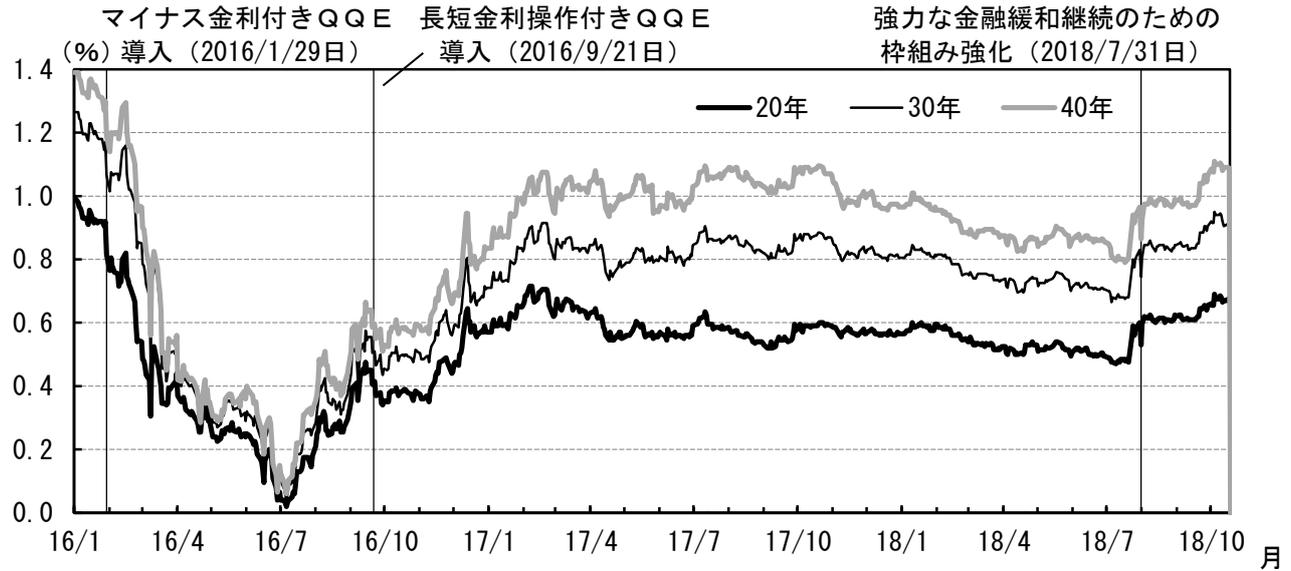
	年間買入額 5.7 兆円の配分	
	見直し前	見直し後
3 指数 (TOPIX、日経 225、JPX 日経 400) に連動する ETF を対象に、銘柄毎の時価総額に概ね比例するように買入れる額	3 兆円	1.5 兆円
TOPIX に連動する ETF を対象に、銘柄毎の時価総額に概ね比例するように買入れる額	2.7 兆円	4.2 兆円

(参考) 見直し後の年間買入額のイメージ

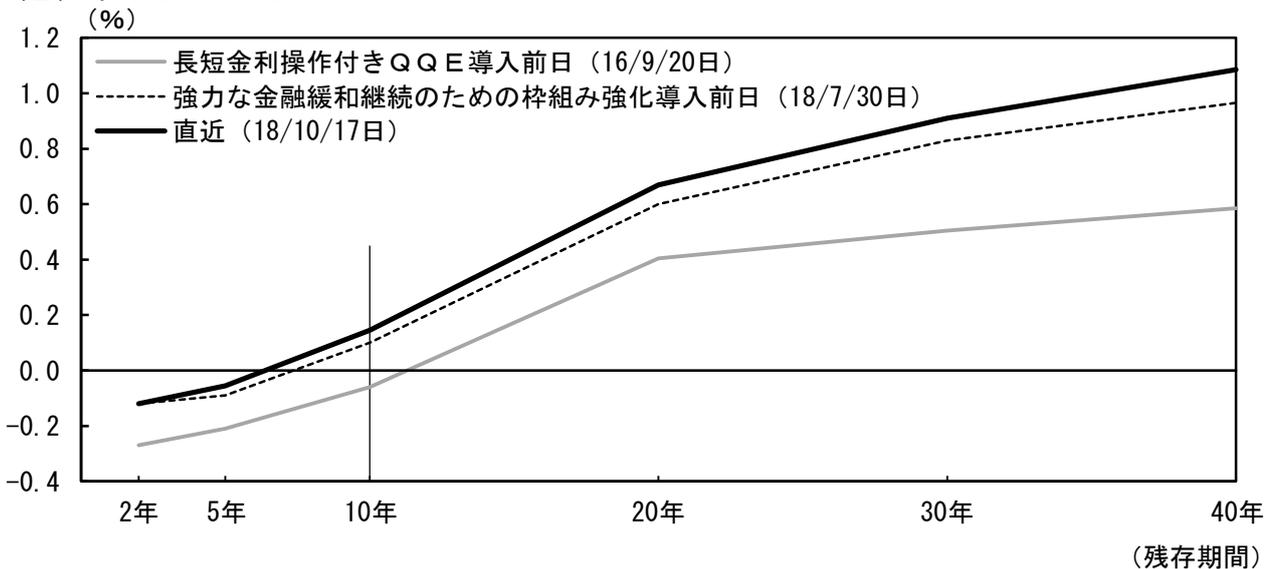


長期金利

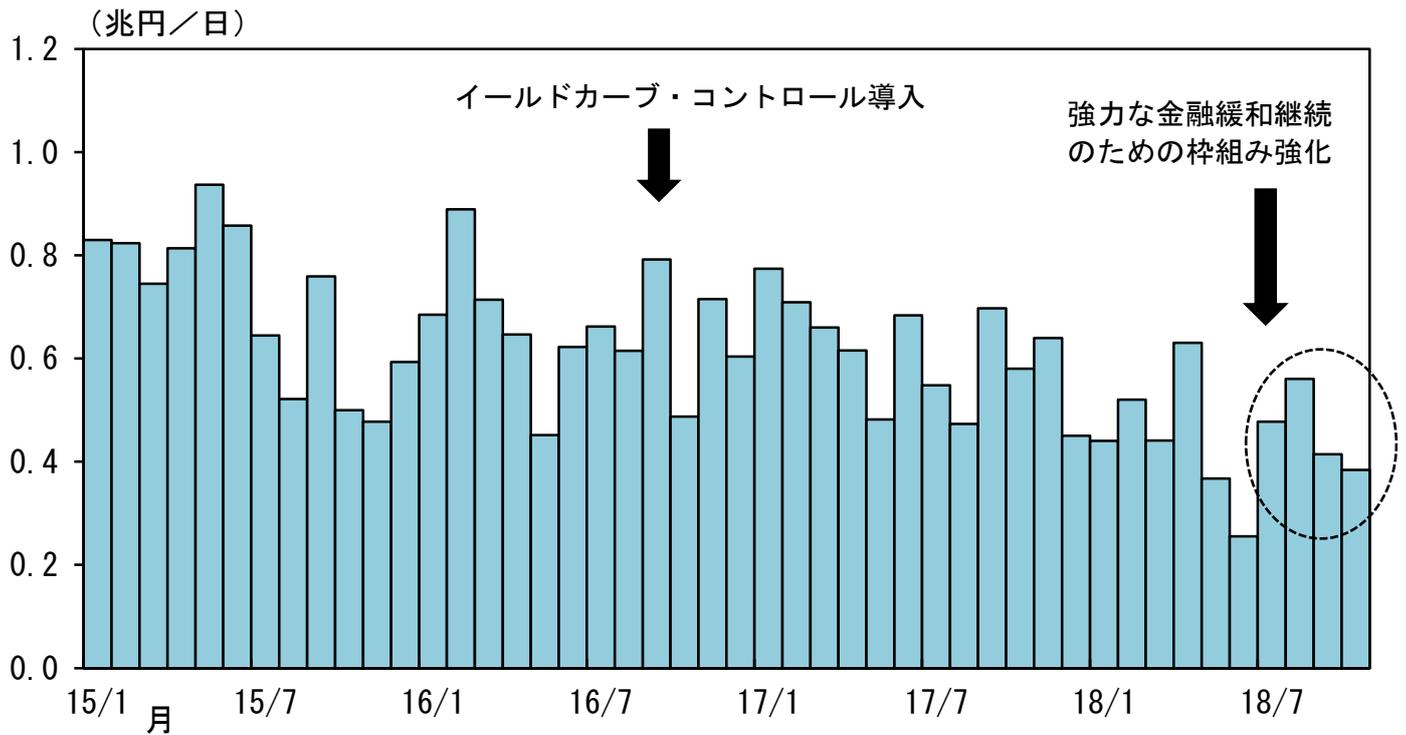
(1) 長期金利の推移



(2) イールドカーブ



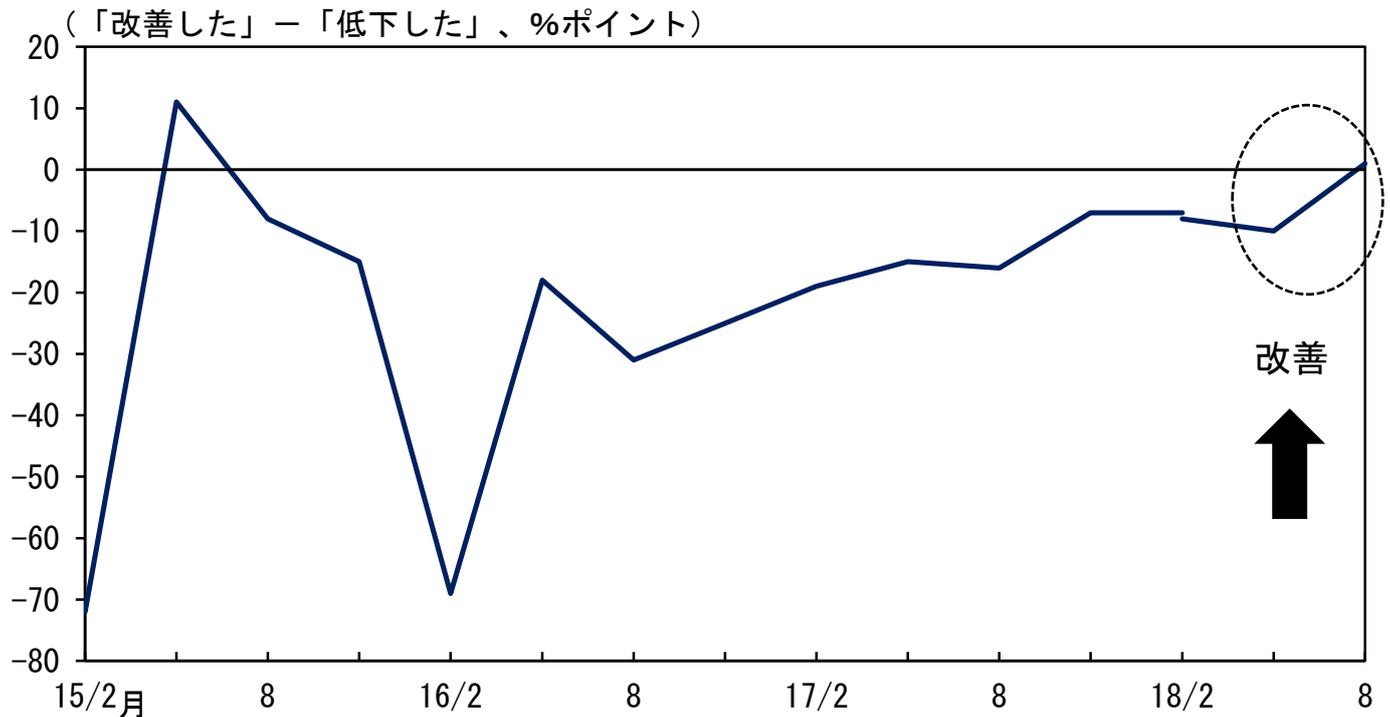
国債市場の取引高



(注) 日本相互証券ベース。国庫短期証券等を除く。2018/10月分は、10月1日～17日の平均。

(出所) QUICK

債券市場サーベイ (債券市場の機能度(3か月前と比べた変化))



(注) 調査対象先は、18/2月調査以降は、国債売買オペ対象先のうち協力を得られた先に加え、大手機関投資家(生命保険会社、損害保険会社、投資信託委託会社等)を含む。直近調査の回答期間は8月8日～16日。

(出所) 日本銀行

2018年7月31日

日 本 銀 行

強力な金融緩和継続のための枠組み強化

1. 日本銀行は、本日、政策委員会・金融政策決定会合において、強力な金融緩和を粘り強く続けていく観点から、政策金利のフォワードガイダンスを導入することにより、「物価安定の目標」の実現に対するコミットメントを強めるとともに、「長短金利操作付き量的・質的金融緩和」の持続性を強化する措置を決定した。

(1) 政策金利のフォワードガイダンス^(注1)

日本銀行は、2019年10月に予定されている消費税率引き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、現在のきわめて低い長短金利の水準を維持することを想定している。

(2) 長短金利操作（イールドカーブ・コントロール）（賛成7反対2）^(注2)

次回金融政策決定会合までの金融市場調節方針は、以下のとおりとする。

短期金利：日本銀行当座預金のうち政策金利残高に▲0.1%のマイナス金利を適用する。

長期金利：10年物国債金利がゼロ%程度で推移するよう、長期国債の買入れを行う。その際、金利は、経済・物価情勢等に応じて上下にある程度変動しうるものとし¹、買入れ額については、保有残高の増加額年間約80兆円をめどとしつつ、弾力的な買入れを実施する。

(3) 資産買入れ方針（全員一致）

長期国債以外の資産の買入れについては、以下のとおりとする。

① ETFおよびJ-REITについて、保有残高が、それぞれ年間約6兆円、年間約900億円に相当するペースで増加するよう買入れを行う。その際、資産価格のプレミアムへの働きかけを適切に行う観点から、市場の状況に応じて、買入れ額は上下に変動しうるものとする。²

② CP等、社債等について、それぞれ約2.2兆円、約3.2兆円の残高を維持する。

¹ 金利が急速に上昇する場合には、迅速かつ適切に国債買入れを実施する。

² 2015年12月に決定した「設備・人材投資に積極的に取り組んでいる企業」の株式を対象とするETFの買入れについては、これまでどおり、年間約3,000億円の買入れを行う。

2. 日本銀行は、1. の措置と合わせて、以下の実務的な対応を行うこととした。

(1) 政策金利残高の見直し

日本銀行当座預金のうち、マイナス金利が適用される政策金利残高（金融機関間で裁定取引が行われたと仮定した金額）を、長短金利操作の実現に支障がない範囲で、現在の水準（平均して10兆円程度）から減少させる。

(2) E T Fの銘柄別の買入れ額の見直し

E T Fの銘柄別の買入れ額を見直し、T O P I Xに連動するE T Fの買入れ額を拡大する。

3. わが国の景気は、所得から支出への前向きの循環メカニズムが働くもとの、緩やかに拡大しており、労働需給も着実な引き締まりを続けている。一方、物価は、経済・雇用情勢に比べて弱めの動きが続いている。その背景には、本日公表した「経済・物価情勢の展望」で示したように、企業の慎重な賃金・価格設定スタンスや値上げに対する家計の慎重な見方の継続といった要因が複合的に作用しており、2%の「物価安定の目標」の実現には、これまでの想定より時間がかかることが見込まれる。もっとも、マクロ的な需給ギャップがプラスの状態を続けることにより、消費者物価の前年比は、2%に向けて徐々に上昇率を高めていくと考えられる。

4. こうした認識のもとで、日本銀行は、政策金利のフォワードガイダンスを導入するとともに、金融市場調節や資産の買入れをより弾力的に運営していくことにより、「長短金利操作付き量的・質的金融緩和」の持続性を強化し、需給ギャップがプラスの状態をできるだけ長く続けることが適当と判断した。こうした対応は、経済や金融情勢の安定を確保しつつ、2%の「物価安定の目標」をできるだけ早期に実現することに繋がると考えている。

5. 日本銀行は、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、「長短金利操作付き量的・質的金融緩和」を継続する。消費者物価指数（除く生鮮食品）の前年比上昇率の実績値が安定的に2%を超えるまで、マネタリーベースの拡大方針を継続する。今後とも、金融政策運営の観点から重視すべきリスクの点検を行うとともに、経済・物価・金融情勢を踏まえ、「物価安定の目標」に向けたモメンタムを維持するため、必要な政策の調整を行う。

以 上

(注1) 原田委員は、物価目標との関係がより明確となるフォワードガイダンスを導入することが適当であるとして反対した。片岡委員は、2%の「物価安定の目標」をできるだけ早期に達成する観点から、長短金利維持のコミットメントではなく、中長期の予想物価上昇率に関する

現状評価が下方修正された場合には追加緩和手段を講じるとのコミットメントが適当であるとして反対した。

(注2) 賛成：黒田委員、雨宮委員、若田部委員、布野委員、櫻井委員、政井委員、鈴木委員。反対：原田委員、片岡委員。原田委員は、長期金利が上下にある程度変動しうるものとするのは、政策委員会の決定すべき金融市場調節方針として曖昧すぎるとして反対した。片岡委員は、物価が伸び悩む現状や今後のリスク要因を考慮すると、10年以上の幅広い国債金利を一段と引き下げよう、金融緩和を強化することが望ましく、長期金利操作の弾力化は「ゼロ%程度」の誘導目標を不明確にするとして反対した。