

チーフ・アナリスト
大槻 奈那

マネックス証券株式会社
www.monex.co.jp

日銀金融政策決定会合終了：“便りのないのは良い知らせ” 追加緩和見送りで市場は安定へ

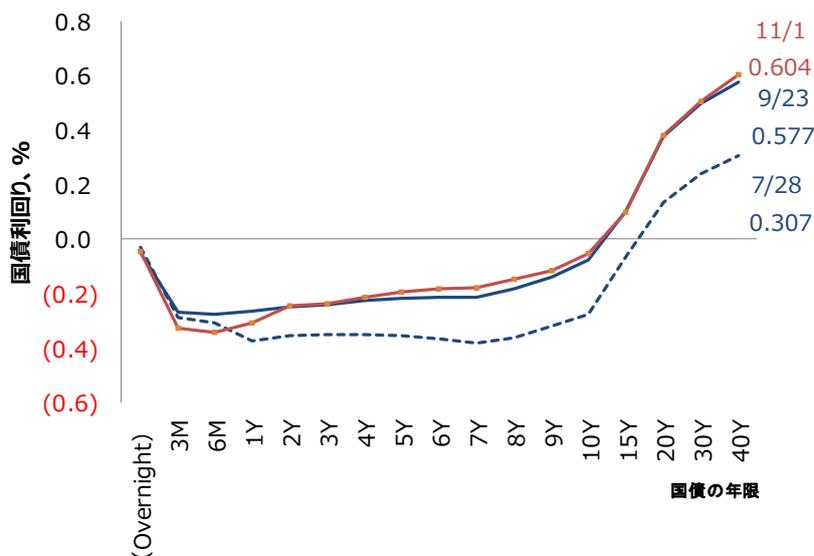
10/31-11/1に金融政策決定会合が行われた。ポイントは以下の通り。

金融政策決定会合のポイント

1) 追加緩和は見送られ、前回9月21日に決定された「長短金利操作付き量的・質的金融緩和（イールドカーブのコントロール）」も維持された（政策の概要は、後掲図表6参照）。

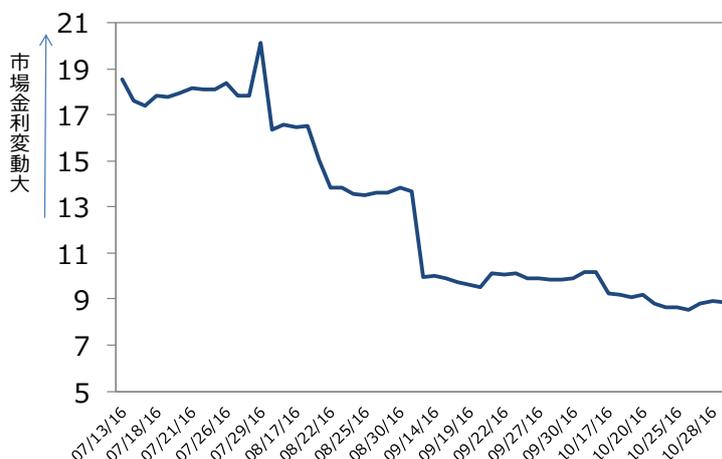
前回から導入されたイールドカーブのコントロール策で、長期金利は7月対比で大きく上昇した後落ち着いている（図表1）。長期金利のボラティリティは10月以降大幅に減少しているが（図表2）、今後も、日銀の購入や金融政策の安定化で金利は益々動きが少なくなる可能性が高い。

図表1：日本国債のイールドカーブ



（出所）Bloombergよりマネックス証券作成。イールドカーブ＝年限別の債券利回りを線で結んだもの。右肩上がりの傾斜が強いほど長期金利が短期に比べて高いことを示す

図表2：20年国債のボラティリティ



(出所) Bloombergデータよりマネックス証券作成

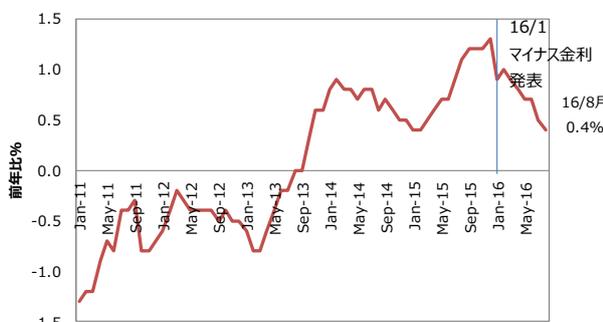
2) 政策委員の物価見通しの引き下げ、2%の目標達成の先送り

本日発表された「経済・物価情勢の展望」(展望レポート)によれば、日銀の政策委員のインフレ予想の中央値は、17年度、18年度ともに、7月時点から0.2ポイント程度引き下げられた。インフレ率2%の達成時期の予想も、2017年度中から18年度へと先送りされた。

足元の物価水準は、比較的高めに出やすい日銀の「基調的インフレ率」(生鮮食品やエネルギーを除く総合)ですらゼロに近づきつつある(図表3)。今回示された展望レポートによれば、2%の目標値と実績値のかい離は更に拡大しつつある(図表4)。政策委員の予想値は、原油価格の要素があるにしても、これを除いた日銀の「基調的インフレ率」よりも相当高い数字になっており、今後更に予想が下方修正される可能性があるだろう。

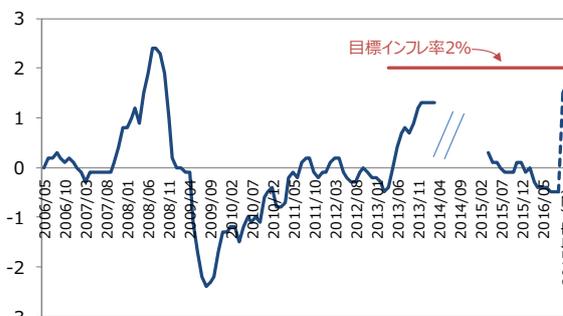
それでも、以前ほどは目標達成時期に縛られないことから、為替などの環境が急変しない限り、当面、マイナス金利深掘りや買入方針に大きな変更はなさそうだ。

図表3：基調的なインフレ率 (総合除く生鮮食品・エネルギー)



(出所) 日本銀行データよりマネックス証券作成

図表4：生鮮食品を除く総合インフレ率



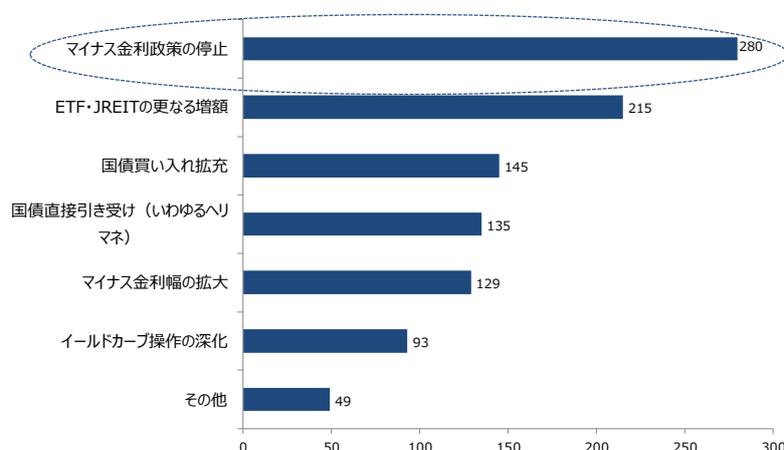
(出所) 総務省。消費増税影響のある2014年度を除いて表示

市場への影響

1) 投資家マインドの改善

弊社の個人投資家に対するアンケート調査によれば、マイナス金利は投資マインド悪影響を及ぼしている（図表5。詳細は、[16.10.27付レポート「金融政策に関する個人投資家アンケート」](#)をご参照）。このため、マイナス金利の可能性が更に遠のいたことは、市場マインドの改善を促すだろう。

図表5：日銀がどのような金融政策を行ったら、投資に強気になれますか？（複数回答）



（出所）マネックス証券が実施したアンケート調査

2) 金利のボラティリティ低下による、トレーディングの停滞、企業の借入ニーズの活発化

上記の通り、金利のボラティリティは、大きな海外ショック等がない限り、当面低下する可能性が高いとみられる。金利の動きが小さい世界では、以下の二つのことが金融機関の収益に影響を与えるだろう。

- 金利トレーディング関連収益の減少
これまでに発表された欧米主要行の直近決算では、減少する資金利益をトレーディング収益が補った。邦銀の16/9月期決算発表は来週から本格化するが、恐らく同様の傾向がみられるだろう。これは、9月までの金利のボラティリティの高さが絶好のトレーディング機会をもたらしていたためだが、来期以降はこのような機会は激減するだろう。
- 貸出の促進
金利の安定化で、これまでマイナス金利の深掘りを期待して借入を先送りしていた企業や個人が、借入を増やす可能性がある。もっとも、企業については、消費が拡大するメドが立ち、企業が設備投資等を増やす覚悟ができた場合に限るだろう。個人も、住宅価格下落リスクが台頭したら上期好調だった住宅ローン等はむしろしぼんでしまうだろう。

銀行については、マイナス金利深掘りが遠のいたことでトレーディング収益のマイナス影響は緩和されるだろう。しかし、トレーディング収益が収益全体の2割程度に上る証券各社の収益には、来期以

降大きなマイナス影響が出る可能性がある。

金融政策への期待が後退したことから、今後は、政府の構造改革や、規制緩和等に一層注目が集まるだろう。特に、年末以降に打ち出されるであろう賃金引上げに関する政府の施策がカギとなる。春闘へのプレッシャーや、税制優遇措置など、賃金引上げに対して、政府がどこまで対策を打ち出すことができるかが最大の注目点である。

図表6：日銀の主な金融政策

2016/11/1の決定		
量的緩和 質的緩和	-日本国債 ・概ね、保有残高の増加額年間約 80 兆円を目標 ・買入れ平均残存期間は7～12年程度	}
	-ETF の保有残高を年間+約6兆円 - J-REIT の保有残高を年間+約900億円 -CP約2.2 兆円、社債約 3.2 兆円の残高を維持	
金利	<ul style="list-style-type: none"> ・共通担保オペ金利（0%） ・基準貸付利率（0.3%） ・補完当座預金金利（-0.1～0.1%） 階層型： 基礎残高（所要分含む既往預金）=0.1% マクロ加算部分 = 0% 新規預金-マクロ加算=-0.1% - マイナス金利適用範囲： 新規当座預金預け入れ額の一部	全て維持
時間軸	10年国債金利が概ねゼロ%程度で推移するようオペレーションを行う	
その他の政策手段	<ul style="list-style-type: none"> - 成長基盤強化支援（金利 = 0%） 貸出上限：国内成長分野等への貸出について、10兆円（その他ABL、外貨等の特則あり） うち、米ドル特則総枠：240億ドル（約2.5兆円） -熊本地震に関連する「被災地金融機関支援オペ」3000億円（金利 = 0%） 各銀行への貸付上限：2兆円 -貸出増加支援（金利=0%） 貸出実行額上限：(四半期貸出増加額) - (過去の四半期平均の最大値) の2倍 担保として高信用力の円建債券が必要 期間：4年まで 	

(出所) 日本銀行資料よりマネックス証券作成

当社は、本書の内容につき、その正確性や完全性について意見を表明し、また保証するものではありません。記載した情報、予想及び判断は有価証券の購入、売却、デリバティブ取引、その他の取引を推奨し、勧誘するものではありません。過去の実績や予想・意見は、将来の結果を保証するものではありません。

提供する情報等は作成時現在のものであり、今後予告なしに変更又は削除されることがございます。当社は本書の内容に依拠してお客様が取った行動の結果に対し責任を負うものではありません。投資にかかる最終決定は、お客様ご自身の判断と責任でなさるようお願いいたします。本書の内容に関する一切の権利は当社にありますので、当社の事前の書面による了解なしに転用・複製・配布することはできません。内容に関するご質問・ご照会等にはお応え致しかねますので、あらかじめご容赦ください。

マネックス証券株式会社 金融商品取引業者 関東財務局長（金商）第165号
加入協会：日本証券業協会、一般社団法人 金融先物取引業協会、一般社団法人日本投資顧問業協会