



市川レポート

フォワードガイダンスとイールドカーブ・コントロールの効果とは？

- 政策金利がゼロ近辺に達してもフォワードガイダンスにより長期金利の押し下げ効果が期待できる。
- フォワードガイダンスよりも積極的に長期金利に働きかける政策がイールドカーブ・コントロールである。
- ただ日銀の政策の目的は物価の安定で長期金利の安定ではない、2%の物価目標は依然未達。

政策金利がゼロ近辺に達してもフォワードガイダンスにより長期金利の押し下げ効果が期待できる

「フォワードガイダンス」とは、中央銀行が示す金融政策の先行きに関する指針です。市場に対し、政策の狙いや方向性などについて、明確なメッセージを発信し、金融政策の効果を高めることを目的とします。フォワードガイダンスは、政策金利が実質的にゼロ近辺に達した場合でも、中央銀行が政策金利を一定期間にわたって低水準に維持することを明確に約束することにより、長期金利を押し下げる効果が期待できます。

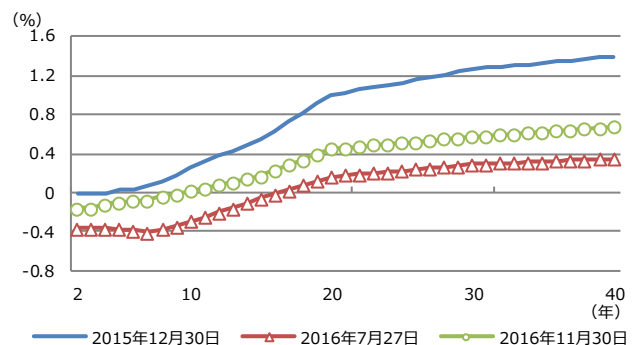
フォワードガイダンスは一般に、①オープンエンド型、②カレンダーベース型、③経済状況ベース型に分類されます。①では、金融緩和の継続期間に関し、「かなりの期間」など、抽象的な表現が用いられるのに対し、②では、特定の時期が明示されます。また、③では、インフレ率や失業率などの経済指標に閾（しきい）値が設定され、その水準が達成されるまで、金融緩和を継続する方針が示されます。

【図表1：日米欧の中央銀行のフォワードガイダンス】

中央銀行	現行のフォワードガイダンス
日銀	政策金利については、現在の長短金利の水準、または、それを下回る水準で推移することを想定している。
FRB	経済が足元の状況を乗り切り、最大雇用と物価安定の目標達成に向け軌道に乗ったと自信をもてるようになるまで、目標レンジを維持すると予測している。
ECB	主要政策金利について、物価の見通しが、予測範囲内の2%近くだがそれを下回る水準に確実に収束し、その収束が一貫して実際の物価変動に反映されるまで、現行またはそれ以下の水準にとどまると予測している。

(出所) 日銀、FRB、ECBの資料を基に三井住友DSアセットマネジメント作成

【図表2：日本国債のイールドカーブの変化】



(出所) Bloomberg L.P.のデータを基に三井住友DSアセットマネジメント作成



フォワードガイダンスよりも積極的に長期金利に働きかける政策がイールドカーブ・コントロールである

日銀の現在のフォワードガイダンスは、①のオープンエンド型であり、政策金利について、「現在の長短金利の水準、または、それを下回る水準で推移することを想定している」とし、追加緩和の可能性を示唆しています（図表1）。また、米連邦準備制度理事会（FRB）、欧州中央銀行（ECB）も、フォワードガイダンスを採用していますが、日銀と同様、①のオープンエンド型となっています。

フォワードガイダンスよりも、さらに積極的に長期金利に働きかける政策が、「イールドカーブ・コントロール」であり、日銀が2016年9月に導入した「長短金利操作付き量的・質的金融緩和」の重要な要素となっています。長短金利を操作する目的は、2%の物価安定の目標に向けたモメンタム（勢い）を維持するよう、最適なイールドカーブの形成を促すことにあります。

ただ日銀の政策の目的は物価の安定で長期金利の安定ではない、2%の物価目標は依然未達

なお、2016年1月に「マイナス金利付き量的・質的金融緩和」の実施が決定された後、長期金利が大幅に低下し、利ざや縮小による銀行への影響などが強く懸念されましたが、同年9月にイールドカーブ・コントロールが導入されると、長期金利の水準は修正されました（図表2）。このような経緯や、足元の長期金利動向を踏まえると、フォワードガイダンスとイールドカーブ・コントロールには、長期金利に働きかける効果が大きいと考えられます。

ただし、日銀の金融政策の目的は、物価の安定であり、長期金利の安定ではありません。イールドカーブ・コントロールを導入しても、2%の物価目標は未達のままです。現在、FRBは、フォワードガイダンスの強化を検討している一方、イールドカーブ・コントロールはさらに分析が必要としています。背景には、日本の事例を踏まえ、イールドカーブ・コントロールと物価の関係は不明瞭という見方があるように思われます。

■当資料は、情報提供を目的として、三井住友DSアセットマネジメントが作成したものであり、投資勧誘を目的として作成されたもの又は金融商品取引法に基づく開示書類ではありません。■当資料に基づいて取られた投資行動の結果については、当社は責任を負いません。■当資料の内容は作成基準日現在のものであり、将来予告なく変更されることがあります。■当資料は当社が信頼性が高いと判断した情報等に基づき作成しておりますが、その正確性・完全性を保証するものではありません。■当資料に市場環境等についてのデータ・分析等が含まれる場合、それらは過去の実績及び将来の予想であり、今後の市場環境等を保証するものではありません。■当資料にインデックス・統計資料等が記載される場合、それらの知的所有権その他の一切の権利は、その発行者および許諾者に帰属します。■当資料の内容に関する一切の権利は当社にあります。本資料を投資の目的に使用したり、承認なく複製又は第三者への開示等を行うことを厳に禁じます。■当資料の内容は、当社が行う投資信託および投資顧問契約における運用指図、投資判断とは異なることがありますので、ご了解下さい。

三井住友DSアセットマネジメント株式会社

金融商品取引業者 関東財務局長（金商）第399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、一般社団法人第二種金融商品取引業協会