



## 市川レポート

## 日銀による金融緩和の点検で何が示されるか

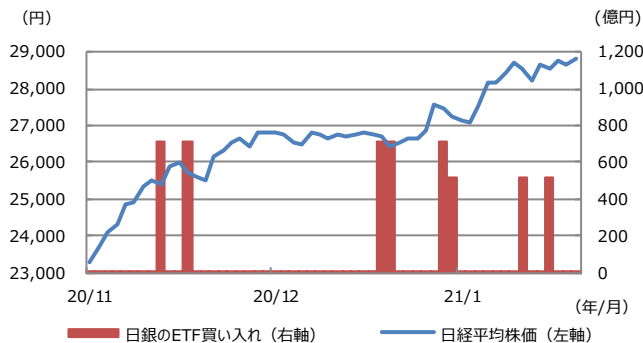
- 日銀は長短金利操作や資産買い入れなどの各種施策を点検し、3月の会合で結果公表の予定。
- ETFとJ-REITの買い入れに関する設定金額が撤廃され、買い入れ柔軟化が決定される可能性。
- 日銀当座預金構造の修正や長期金利の変動幅拡大も想定されるが市場への影響は限定的か。

## 日銀は長短金利操作や資産買い入れなどの各種施策を点検し、3月の会合で結果公表の予定

日銀は2020年12月18日の金融政策決定会合で、2%の物価安定の目標を実現するためのより効果的で持続的な金融緩和の点検を行い、2021年3月の同会合を目途に、その結果を公表することを明らかにしました。ただ、現行の「長短金利操作付き量的・質的金融緩和」の枠組みは、変更しないとの立場です。そこで今回のレポートでは、日銀が具体的にどの施策を点検し、どのような変更を示す可能性があるかについて考えます。

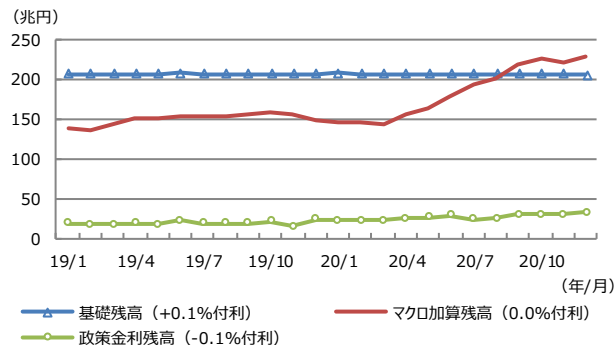
日銀の黒田東彦総裁は2021年1月21日、金融政策決定会合後の記者会見において、点検の方向性について政策委員会内で認識を共有し、長短金利操作導入後の政策効果や副作用を点検していくと述べました。また、政策の持続性を高めるとともに、経済・物価・金融情勢が変化した際は、機動的に対応できるようにしておく必要があるとし、長短金利操作と資産買い入れも、点検の対象になることを明言しました。

【図表1：日銀のETF買い入れと日経平均株価】



(注) データは2020年11月2日から2021年1月25日。ETFは設備投資および人材投資に積極的に取り組んでいる企業を支援するためのETFを含む。  
(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

【図表2：基礎残高・マクロ加算残高・政策金利残高】



(注) データは2019年1月の積み期間から2020年12月の積み期間。  
(出所) 日銀のデータを基に三井住友DSアセットマネジメント作成



## ETFとJ-REITの買い入れに関する設定金額が撤廃され、買い入れ柔軟化が決定される可能性

弊社は、点検の結果、ETFとJ-REITの買い入れ柔軟化が決定される可能性が最も高いと考えています。現時点では、原則として、ETFの保有残高が年間約6兆円、J-REITが約900億円に相当するペースで増加するよう買い入れが行われており、また、残高増加ペースの上限として、ETFは年間約12兆円、J-REITは約1,800億円が、それぞれ設定されています。日銀はこれらの金額を撤廃する公算が大きいとみています。

日銀は、リスクプレミアムへの働きかけを適切に行う観点から、資産の買い入れを行っています。ただ、最近では、日経平均株価が終値で28,000円台を回復するなど、株高基調が続く年明け以降もETFの買い入れが続いています（図表1）。金額の縛りがなくなれば、株高局面でETFの買い入れを抑制し、株安局面で拡大できるため、政策の持続性、機動的な対応、という観点からも、設定金額の撤廃は合理的といえます。

## 日銀当座預金構造の修正や長期金利の変動幅拡大も想定されるが市場への影響は限定的か

次に変更される可能性が高いのは、日銀当座預金の3層構造です。日銀当座預金の残高は、①基礎残高、②マクロ加算残高、③政策金利残高に分類され、①には+0.1%、②には0.0%、③には-0.1%、それぞれ付利されています。ただ、新型コロナ対応の特別オペなどにより、昨年4月以降、マクロ加算残高が増加し（図表2）、政策金利残高の管理が困難になっているため、技術的な制度の修正が必要と思われる。

また、長期金利の操作対象である10年国債利回りについて、実務的な許容変動幅（現在ゼロ%の操作目標水準に対しプラスマイナス0.2%程度）の拡大も予想されます。仮に実施されても、2018年7月の拡大時と同様、声明文には明記せず、会見での言及にとどまるとみています。いずれにせよ、現行の政策の枠組みが維持される以上、点検後の施策に大幅な変更はなく、市場への影響も限定的と考えます。

■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