

# 経済・金融 フラッシュ

## 4月日銀決定会合:

低利融資制度導入と担保要件の緩和、米欧も緩和脱却・日本だけ長期緩和継続

経済調査部門 主任研究員 矢嶋 康次

TEL:03-3512-1837 E-mail: yyajima@nli-research.co.jp

### 1. 1兆円の復興貸出、担保要件の緩和を決定

日銀は6-7日に金融政策決定会合を開き、95年阪神大震災の時と同様に低利融資制度の導入を公表した。金利0.1%、1兆円前後の資金が被災地に営業所を持つ金融機関に対して融資実行される(阪神大震災後には、被災地に店舗を持つ金融機関に1年の融資を計5000億円供給するオペレーションが実施されている)。

また、被災地金融機関が資金調達しやすいように担保要件を緩和することも検討する。次回決定会合で詳細が発表される予定だ。

これらを通じて被災地金融機関の資金繰りを安定させ、企業が低利で安定的な資金調達をできる環境を作ることが目的だ。

なお、政策金利である無担保コール翌日物金利の誘導目標を0-0.1%程度に据え置き(全員一致)、総額40兆円の基金創設による各種金融資産買い入れにも変更はなかった。

#### ○「被災地金融機関を支援するための資金供給オペレーション」の骨子素案

##### 1. 対象先

被災地に営業所を有する金融機関で、共通担保資金供給オペ(全店貸付)の対象先のうち希望する先系統金融機関については、共通担保資金供給オペ(全店貸付)の非対象先や非当座預金取引先についても取引先金融機関を通じて資金供給を行うことを検討

(注)被災地は、東日本大震災にかかる災害救助法の適用指定を受けている地域(岩手県、宮城県、福島県の全域、青森県、茨城県、栃木県、千葉県の一部)

2. 資金供給方式 共通担保を担保とする貸し付け

3. 貸付期間 1年

4. 貸付利率 0.1%

5. 貸付総額 1兆円

6. 対象先毎の貸付限度額、貸付受付期間

対象先の被災地での貸出状況等を踏まえ、対象先毎の貸付限度額、貸付受付期間を定める

### 2. 景況感: 3月会合まで続いた上方修正パターンはストップ、4月末の展望レポートで成長率の引き下げを実施

震災以降の状況を表すマクロの統計は少ないとはいえ、3月の国内新車販売台数(含む軽自動車、1日

発表)は、前年同月比 35%減と記録的な減少となるなど、経済活動が震災後、ストップしている状況は明らかだ。

原発事故がどのような形で収束に向かうのか見えないだけに、先行きのシナリオはまったく描けない状況だ。ただし、先月まで日銀が掲げていた、足元「改善テンポの鈍化した状態から脱しつつある」、先行きについて「緩やかな回復経路に復していく」との回復シナリオは大きく下方修正せざるを得なく、約半年ぶりに下方修正を行なっている。

今月は、現状判断は「震災の影響により、生産面を中心にした押し圧力の高い状況にある」、先行き「当面、生産面を中心に下押し圧力が強い状態が続いたあと、供給面での制約が和らぎ、生産活動が回復していくにつれ、海外経済の改善を背景とする輸出の増加や、資本ストックの復元に向けた需要の顕現化などから、緩やかな回復経路に復していく」と回復経路に復していくとの文言は残っているが、回復の蓋然性が先月に比べて低まっているとの印象を強く受ける。

#### 日銀 景気判断・見通し

	現状
2010年4月	震災の影響により、生産面を中心に下押し圧力の強い状態にある
2010年3月	改善テンポの鈍化した状態から脱しつつある
2010年2月	改善テンポの鈍化した状態から徐々に脱しつつある
2011年1月	(据え置き)
2010年12月	(据え置き)
2010年11月	緩やかに回復しつつあるものの改善の動きに一服感がみられる
2010年10月(展望)	(据え置き)
2010年10月	緩やかに回復しつつあるものの改善の動きが弱まっている

本格的な先行きの判断、シナリオの変更は、4 月末公表の展望レポート作業時に行なわれるだろう。震災・原発事故の影響を見通せない部分が多いが、2011 年度の成長率や先行きの回復イメージは大きく下方修正した数値で示されることになるだろう。

当研究所の最新見通しでは実質成長率 2011 年度 0.1%、2012 年度 2.7%と予想している。

(図表)1 月時点で日銀が示した 2010-12 年度の予想

#### ▽2010~2012 年度の政策委員の大勢見通し

——対前年度比、%。なお、< >内は政策委員見通しの中央値。

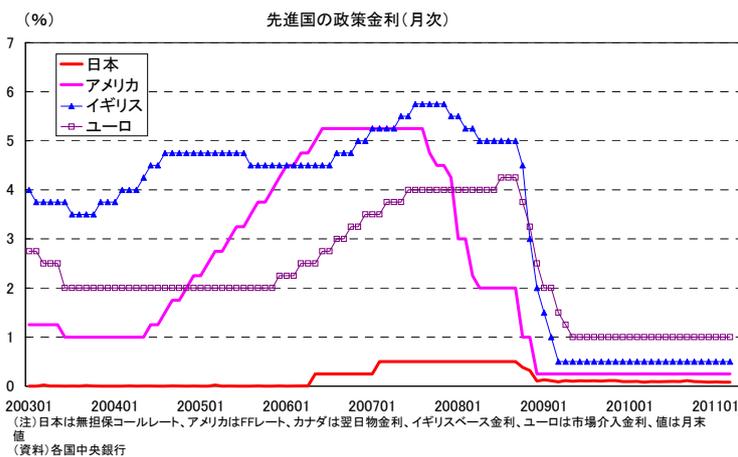
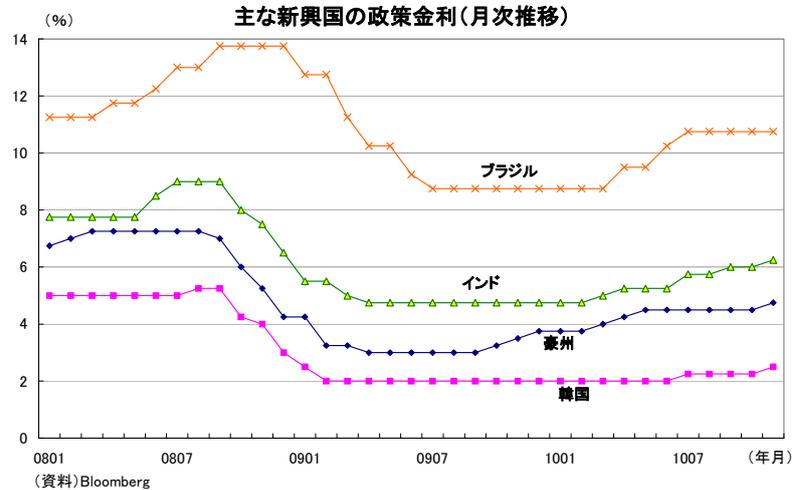
	実質 GDP	国内企業物価指数	消費者物価指数 (除く生鮮食品)
2010 年度	+3.3~+3.4 <+3.3>	+0.5~+0.6 <+0.5>	-0.4~-0.3 <-0.3>
10 月時点の見通し	+2.0~+2.3 <+2.1>	+0.7~+0.9 <+0.9>	-0.5~-0.3 <-0.4>
2011 年度	+1.4~+1.7 <+1.6>	+0.7~+1.2 <+1.0>	0.0~+0.4 <+0.3>
10 月時点の見通し	+1.5~+1.9 <+1.8>	+0.4~+0.7 <+0.5>	0.0~+0.3 <+0.1>
2012 年度	+1.9~+2.2 <+2.0>	+0.5~+0.8 <+0.7>	+0.2~+0.8 <+0.6>
10 月時点の見通し	+2.0~+2.4 <+2.1>	+0.3~+0.8 <+0.6>	+0.2~+0.8 <+0.6>

### 3. 今後の金融政策 : 次回以降の追加緩和は基金増額で長期国債および国庫短期証券の買い入れ拡大か?

新興国はインフレ連続利上げを実施しているが、これに続いて欧州も(早めれば 7 日)に利上げするとの見方が強まっている。米国も 6 月には量的金融緩和の拡大策をストップすると見られ、日本を除く国々は

「引き締め」局面となってくる。

震災前は日本の金融政策転換は、欧州、米国の次と見られていたが、現状では日本は当面「緩和策模索」とまったく他国と逆を向くことになる。金利差拡大を通じて円安、株価にもサポート材料とはなるメリットはありそうだが、だからといって金融緩和から引き締めへ転じられそうな時期は現在予想がまったく立たない。



今回の会合では追加緩和は見送られたが、当面は緩和姿勢を明確し、必要に応じて策を講じるという流れになる。4月末には展望レポートもあり、ここで先行きの見通しの下方修正を行なえば、追加緩和はセットとして検討されるはず。

景気面、東北地方を中心とした金融機関・企業の資金繰り支援、国債増発に伴う長期金利への配慮といった点を考慮して政策が発動される。

一部政治家からは、日銀の直接国債引受案がでていますが、白川総裁が最近の会見でも復興債を直接日銀が引き受けることについて、「海外に誤ったメッセージを送ることになる」「通貨や金融インフラに対する基本的な信認を守ることが重要」との見解を示しており、採用することはないだろう。

可能性が高いのは基金増額だ。ただし、すでに不動産投資信託や上場投信などの買い入れにより、市場での日銀の存在が大きくなりすぎているとのリスクも指摘されてきている。そうなれば基金増額は長期国債および国庫短期証券の増額が緩和策の中心となってくるだろう。

(お願い) 本誌記載のデータは各種の情報源から入手・加工したものであり、その正確性と安全性を保証するものではありません。また、本誌は情報提供が目的であり、記載の意見や予測は、いかなる契約の締結や解約を勧誘するものではありません。