



2020年3月12日  
三井住友DSアセットマネジメント  
シニアストラテジスト 市川 雅浩

## 市川レポート

## 日本の経済対策と日銀金融政策に関する考察

- 政府の緊急対応策第2弾では、防疫対策の強化と、家計や中小企業の救済に重点が置かれた。
- 日銀は現行の政策を維持し、国債やETFの柔軟な買い増しへ、中小企業の資金繰り支援策も。
- 当局の政策は感染の影響を緩和するピンポイントの性格、日本株は我慢の時間帯が続く見通し。

## 政府の緊急対応策第2弾では、防疫対策の強化と、家計や中小企業の救済に重点が置かれた

日本政府は3月10日、新型コロナウイルス感染症対策本部において、緊急対応策第2弾を決定しました。第2弾は、①感染拡大防止策と医療提供体制の整備、②学校の臨時休業に伴って生じる課題への対応、③事業活動の縮小や雇用への対応、④事態の変化に即応した緊急措置等、を柱とし（図表1）、4,308億円の財政措置と、総額1兆6,000億円規模の金融措置が講じられます。

今回は、防疫対策の強化と、家計や中小企業の救済に重点が置かれました。具体的な施策には、PCR検査の体制強化や保険適用、休校による保護者の休業費用を補填する新たな助成金制度の創設、企業に休業手当の一部を補助する雇用調整助成金の特例措置拡大、中小企業向けに実質無利子・無担保で融資する5,000億円規模の特別貸付制度の創設などが含まれます。

【図表1：緊急対応策第2弾の主なポイント】

①感染拡大防止策と医療提供体制の整備
感染拡大防止策、需給両面からの総合的なマスク対策、PCR検査体制の強化など。
②学校の臨時休業に伴って生じる課題への対応
保護者の休暇取得支援等、個人向け緊急小口資金等の特例、テレワーク等の推進など。
③事業活動の縮小や雇用への対応
雇用調整助成金の特例措置の拡大、強力な資金繰り対策、観光業への対応など。
④事態の変化に即応した緊急措置等
新たな法整備、水際対策における迅速かつ機動的な対応など。

（出所）新型コロナウイルス感染症対策本部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：現行の日銀金融政策】

イールドカーブコントロール	
短期金利	日銀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。
長期金利	10年物国債金利がゼロ%程度で推移するよう、保有残高の増加額年間約80兆円をめどに、弾力的な買い入れを実施。金利は上下にある程度変動しうる。
資産買い入れ方針	
ETFおよびJ-REIT	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い入れを行う。買い入れ額は上下に変動しうる。
CP等、社債等	それぞれ約2.2兆円、約3.2兆円の残高を維持。
フォワードガイダンス	
物価安定の目標に向けたモメンタムが損なわれるおそれに必要な間、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。	
オーバーシュート型コミットメント	
2%の物価目標の実現が、安定的に持続するまで、現行の政策を継続。物価が安定的に2%を超えるまで、マネタリーベースの拡大方針を継続。	

（出所）日本銀行の資料を基に三井住友DSアセットマネジメント作成



## 日銀は現行の政策を維持し、国債やETFの柔軟な買い増しへ、中小企業の資金繰り支援策も

一方、金融政策について、日銀は3月18日、19日に日銀金融政策決定会合が開催されます。すでに米連邦準備制度理事会（FRB）が3月3日に緊急利下げを行い、英イングランド銀行（BOE、中央銀行）も11日に緊急利下げを決定しており、市場では日銀の追加緩和への期待が高まっています。日銀の現行の金融政策は図表2の通りですが、日銀は次の会合で、ETFの購入枠を拡大するとの一部報道もみられます。

弊社でも、日銀はETFの購入枠の増額（年間約6兆円から約9兆円）を軸とした資産買い入れ拡大を予想しています。また、マイナス金利の深掘りは、金融機関の経営に与える副作用を考慮し、採用されないと考えています。なお、日銀は2011年の東日本大震災や2016年の熊本地震の際、被災地の金融機関を支援する仕組みを作りました。今回も、中小企業の資金繰りに関する支援策を打ち出すことも想定されます。

## 当局の政策は感染の影響を緩和するピンポイントの性格、日本株は我慢の時間帯が続く見通し

政府の緊急対応策第2弾は、基本的には新型肺炎の感染拡大により影響を受けた主体の支援に的を絞っており、日銀の金融政策も、同じくピンポイントの色合いが強いものになる可能性が高いと考えています。現在は、人やモノの行き来が滞っている状況にあり、大規模で包括的な財政刺激策や金融緩和を実施しても、従来期待されるような効果が、十分発揮されない恐れがあります。

当局の政策が、新型肺炎の感染拡大の封じ込めと、それにより影響を受ける家計や企業の支援に軸足が置かれている限り、国内景気の下押し圧力はある程度緩和できても、押し上げるまでの効果はないと考えます。感染拡大がピークアウトし、人やモノの行き来が正常化するタイミングは非常に見通しにくく、日本株も、今しばらくは我慢の時間帯が続くものと思われる。

■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