

金融資産運用設計関連 主な改正事項

1. 日本銀行の金融政策の推移

(1) 「物価目標2%」と「量的・質的金融緩和」

日本銀行は2013年1月22日の金融政策決定会合で、「物価安定の目標」を導入した。具体的には、消費者物価指数（除く生鮮食品）の前年比上昇率で2%を目標とし、これをできるだけ早期に実現するために強力に金融緩和を推進する、とした。

2013年4月4日の金融政策決定会合では、物価上昇率2%の目標を、「2年程度の期間を念頭に置いて」実現を目指すとして期間を明示し、そのために量・質ともにこれまでと次元の異なる大幅な金融緩和を行うとする「量的・質的金融緩和」の導入を決定した。

しかし、2014年4月の消費税率引き上げ（5%→8%）の悪影響や原油価格の急落などもあり、なかなか物価が上がらなかつたことから、2016年1月29日に「マイナス金利付き量的・質的金融緩和」の導入を決定した。金融機関が日本銀行に預けている当座預金の一部（政策金利残高）に、▲0.1%の金利を適用するというもので、日本銀行による大規模な長期国債買入れと併せて、金利全般により強い下押し圧力を加えていくのが狙いとされた。

ところが、長期金利の代表である10年物国債の利回りが▲0.3%程度まで落ち込む（2016年7月）など、長期金利全般が大幅に下落する結果を生むことになってしまった。長期金利の行き過ぎた下落は、金融機関の経営に悪影響（貸出金利の低下による利ザヤの縮小）を及ぼすとともに、生命保険会社や年金基金などの運用にも悪影響を及ぼすので、金融機能の持続性に対する不安感をもたらすことにもなった。

こうした中、同年9月21日に、「長短金利操作付き量的・質的金融緩和」の導入を決定することになる。大きなポイントは次の2点である。

- ① 短期金利のみならず、長期金利も日本銀行が操作する。長短金利操作は「イールドカーブ・コントロール」と呼ばれ、短期金利については、日銀当座預金の一部（政策金利残高）に適用されているマイナス金利政策の金利を操作する（▲0.1%の金利を維持）。長期金利については、10年物国債金利がおおむねゼロ%程度で推移するように、長期国債の買入れを行う。
- ② 消費者物価指数（除く生鮮食品）の上昇率の実績値が安定的に2%を超えるまで、マネタリーベース（資金供給量）の拡大方針を継続するという「オーバーシュート型コミットメント」の採用を決定。

その後、長期金利（10年物国債金利）については、2021年3月19日に「ゼロ%±0.25%程度」、2022年12月20日には「ゼロ%±0.5%程度」までの変動を許容することとした。

2023年4月9日には、日銀総裁が黒田氏から植田氏に代わったが、同年7月28日に長期金利の0.5%超えを容認（ただし上限は1.0%）、同年10月31日には、1.0%は長期金利の上限の「メド」と変更し、1.0%で長期金利の上限を厳格に画する金融調節を柔軟化した。

(2)マイナス金利政策を解除、通常の金融政策に回帰（2024年3月19日）

日本銀行は、2024年3月19日の政策委員会・金融政策決定会合で、マイナス金利政策を解除するとともに、2013年4月以降続けてきた大規模な金融緩和政策の終了を決定した。ポイントは次のとおり。

① マイナス金利政策を解除

日銀当座預金の一部（政策金利残高）に適用されていたマイナス金利政策を解除した。代わって、無担保コールレート（オーバーナイト物）を誘導対象（政策金利）とし、この金利が「0～0.1%程度」で推移するよう金融調節を行うとした。

2013年4月に量的・質的金融緩和政策が導入される前までは、この金利が日本銀行の政策スタンスを示す政策金利と位置付けられていたわけで、本来あるべき姿に戻ったといえる。

※無担保コールレート（オーバーナイト物）＝金融機関相互の短期のお金の貸し借り（＝コール取引）で、貸し借りするにあたっては担保を取らず（＝無担保）、今日借りて翌営業日に返す場合（＝オーバーナイト物）に適用される金利。無担保コール翌日物金利ともいう。

② 長短金利操作（イールドカーブ・コントロール）を終了

長期金利については、1.0%の上限のメドを撤廃し、基本的にマーケットに任せることとした。ただし、これまでと同程度の金額（月間6兆円程度）で長期国債の買入れを継続するとともに、長期金利が急激に上昇する場合には、機動的に買入れ額の増額などを行うとした。

これによって、短期金利と長期金利を操作する「長短金利操作（イールドカーブ・コントロール）」は終了することとなった。

③ オーバーシュート型コミットメントを廃止

マネタリーベース（資金供給量）の拡大方針を継続するというコミットメントは廃止された。

④ ETF、J-REITの買入れを終了

日本銀行は、白川総裁時代の2010年10月に、日本の株価指数と連動するETF（上場投資信託）と、日本の不動産に投資するJ-REIT（上場不動産投資信託）の買入れを決定し、同年12月から買入れを始めた。当初の買入れ規模は少額だったが、2013年4月決定の量的・質的金融緩和以降、買入れ規模を拡大してきた。しかし、ETFについては、2023年10月4日に701億円、J-REITについては2022年6月14日に12億円を買い入れたのが最後で、その後は買入れを行っていなかった。現状の追認という形だったが、ETFとJ-REITについて「新規の買入れを終了する」と明記した。

2024年3月19日の金融政策決定会合によって、全体として、伝統的な通常の金融政策に戻ったことになる。

(3) 追加利上げを決定するとともに、長期国債買入れの減額計画を決定（2024年7月31日）

日本銀行は、2024年7月31日の政策委員会・金融政策決定会合で、追加利上げを決定するとともに、長期国債買入れの減額計画を決定した。

① 追加利上げを決定

政策金利である無担保コールレート（オーバーナイト物）の誘導目標を、それまでの「0～0.1%程度」から「0.25%程度」に引き上げることを決定した（追加利上げを決定）。

② 長期国債買入れの減額計画を決定

日本銀行による長期国債の月間買入れ額は、2024年7月の実績が5.7兆円程度であったが、これを原則として毎四半期4,000億円程度ずつ減額し、2026年1～3月に3兆円程度とする計画を決定した。

(4) 再利上げを決定（2025年1月）

日本銀行は、2025(令和7)年1月24日の金融政策決定会合で、「2%の『物価安定の目標』の持続的・安定的な実現という観点から、金融緩和の度合いを調整することが適切であると判断した」とし、政策金利である無担保コールレート（オーバーナイト物）の誘導目標を「0.5%程度」に引き上げることを決定した。

また、公表文では「政策金利の変更後も、実質金利は大幅なマイナスが続き、緩和的な金融環境は維持されるため、引き続き経済活動をしっかりとサポートしていくと考えている」「今後の金融政策運営については、先行きの経済・物価・金融情勢次第であるが、現在の実質金利がきわめて低い水準にあることを踏まえると、今回の『展望レポート』※で示した経済・物価の見通しが実現していくとすれば、それに応じて、引き続き政策金利を引き上げ、金融緩和の度合いを調整していくことになると考えている」とした。

※『経済・物価情勢の展望（展望レポート）』とは

日本銀行は、1月、4月、7月、10月の金融政策決定会合で、『経済・物価情勢の展望』を決定し、公表している。これは、先行きの経済・物価見通しや上振れ・下振れ要因を詳しく点検し、その下での金融政策運営の考え方を整理したもので、『展望レポート』ともいう。金融政策決定会合は、『経済・物価情勢の展望』を議論・公表する会合を年4回、その間に経済・物価情勢の変化などを議論する会合を開催することで、年8回の開催とされている。

(5) 2026年4月以降の長期国債買入れの減額計画を決定（2025年6月17日）

日本銀行は、2025年6月17日の金融政策決定会合で、2026年4月以降の長期国債買入れの減額計画を決定した。2026年4～6月以降は原則として毎四半期2,000億円程度ずつ減額し、2027年1～3月に2兆円程度（2.1兆円程度）とするとした。

2. 東京証券取引所、株式の売買立会時間を30分延長（2024年11月5日実施）

東京証券取引所における株式の売買立会時間が、2024年11月5日から30分延長される。従来は、午前立会（前場）は9時から11時30分までの2時間30分、午後立会（後場）は12時30分から15時までの2時間30分の計5時間となっていた。これを午後の取引終了時刻を30分延長し、15時30分とする。

なお、名古屋・札幌・福岡証券取引所における株式の売買立会時間は、もともと9時から11時30分、12時30分から15時30分となっている。