

長期金利11年ぶり1%超え

長期金利の指標である10年物国債の利回りが11年ぶりに1%を超えた。前回は2013年の黒田日銀総裁の就任の直後なので、それ以降の超金融緩和の間、長期金利は1%を切る低金利の状態が続いたことになる。

黒田総裁の時代の金融緩和はいくつかのステップに分けられる。最初が13年の就任直後の大規模な量的緩和だ。大量の国債を購入したので、当然長期金利は下がった。次のステップが16年1月のマイナス金利への移行だ。量的緩和だけでは2%の物価目標は実現でき



伊藤元重の エコノウオッチ

ないと考えての政策判断だった。マイナスに設定したのは超短期金利の政策金利であったが、その影響を受けて長期金利も大きくマイナスに振れてしまった。

それを修正して長期金利をゼロ近辺に戻すための政策が、イールドカーブコントロール(YCC)であった。マイナス金利導入の半年後に行われている。このようにして、短期から長期まで日本銀行が市場金利をコントロールする体制が整った。

経済の流れがデフレからインフレに移行する中で、日本銀行は政策の修正に動いている。インフ

日銀 問われる政策修正力

レの流れは、黒田総裁時代に採用した非伝統的な金融政策を「正常化」する絶好の機会でもある。

正常化の順序は、上で述べたステップと逆になる。まずはYCCの解除で、長期金利の動きを市場に委ねる。次はマイナス金利の廃止である。ここまでではほぼ実現した。

その中で、長期金利は1%を超えるところまで来た。そこで気になるのは次のステップだ。政策金利はさらに引き上げられるのか、量的緩和の修正はどのようなプロセスで行われるのか、そして長期金利はどうなるのか。この3つは連動している。

長期金利の1%超えの要因として、政策金利がさ

らに引き上げられる可能性と、国債の購入額が縮小されていくことが論議されている。2%を超えらる物価上昇率が続く中で政策金利が0%の状況が続けることに意味があるのだろうか。

そして国債の利回りが1%程度でしかないのに、さらに大規模な量的緩和を続ける必要があるのだろうか。物価上昇率が2%を超えているのに

政策金利も長期金利も上がらないので、結果的に金利から物価上昇率を引いた実質金利はマイナス圏内となっている。つまり、日本銀行の政策スタンスは行き過ぎた金融緩和であるとも見える。そうした中で、円レートはかつてないほどの円

安だ。名目の円ドルレートで見ても大幅な円安だが、物価の動きも考慮に入れた実質レートでは、円高のピークの1995年に比べて40%を切るような水準である。為替レートが金利差に敏感に対応することを考えると、日本銀行の政策スタンスが円安の大きな要因となっていると考えるべきだろう。

だからといって、為替レートを動かすために金融政策を利用するべきだと言いたいわけではない。ただ、物価などの動きを見ると、さらなる引き締めを想定する時期に来ており、それは結果的には円レートにも大きな影響を及ぼすはずだ。
(東京大学名誉教授)