

利回り管理 緩めた日銀

日本銀行が長短金利操作（イールドカーブ・コントロール、YCC）として進めてきた10年物国債の利回りの管理を緩めると発表し、市場は反応している。長期金利が上昇し、株仙や為替レートの動きにも影響を及ぼすだろう。今回の金融政策は「金融政策の正常化」と呼ばれる対応の一つであるが、まだ緒についたばかり。今後の展開を読む必要がある。

金融政策は通常、政策金利として中央銀行が支配する短期金利を操作し物価の安定を図ることが基本だ。ただ、ゼロ金利の所まで引



伊藤元重の

エコノオッチ

き下げてでもデフレを払拭できなかった。

黒田東彦前総裁の任期中には、これまで経験したことのないような政策をいくつか手がけた。1つは量的緩和と呼ばれる政策で、日銀が大量の国債や株式を購入することで市場に巨額の資金を放出するものだ。黒田氏が総裁に就任した2013年以来、日銀は国債や株式を大規模に購入し続けてきた。

2つ目は16年に導入したマイナス金利政策である。政策金利をマイナスに誘導するというもの。3つ目はYCCだ。本来は市場の需

マイナス金利修正に注目

給に委ねるはずの10年物国債の利回りを0%近傍に抑えるため、国債を買い入れていくという政策だ。

デフレからの脱却にどの程度の効果があったのかは、評価が分かれるところだ。黒田前総裁の就任後しばらくは金融政策に対する期待は大きかったものの、マイナス金利政策のころからは期待感が弱くなってきた。デフレ状態はなかなか解消せず、政策変更が難しい状況だった。

ただ、この2年ほど日本の物価上昇率が高くなってきた。皮肉なことに日銀の政策によって物価が上がってきたのではなく、要因は海外でのインフレだ。消費者物価が日銀の目標とする

2%を超えて上昇を続ける中では、金融政策の見直しをするのは時間の問題であった。

問題はここ先である。10年物国債の利回りコントロールを少し緩めるだけでは、黒田前総裁の時期に手がけた特異な金融政策を正常化する一歩を歩み始めたにすぎない。

長期金利のコントロールを完全に撤廃して、マイナス金利政策をゼロ金利まで戻す。量的緩和を止めて、日銀の肥大化したバランスシートを見直す。金融政策の正常化を全て実現するためには、相当な時間がかかる。

序を考えていくと、正常化はその逆の順序ということになりそうだ。まず、YCCを完全に撤廃した後、マイナス金利政策をゼロ金利に戻す。その過程で量的緩和を少しずつ解消するというプロセスになるのだろう。

特に注目すべきは、マイナス圏にある政策金利をどのペースで引き上げていくのかということだ。激しいインフレを経験した欧米は急速に政策金利を引き上げた。まだインフレ率がそれほど高くない日本で欧米と同じようなペースの利上げは考えにくい。ただ、それも今後の日本の物価上昇の動き次第ではある。

（東京大学名誉教授）

*この記事・写真は日本経済新聞社の許諾を得て転載しています。無断転載、複製を禁じます。