



三菱UFJリサーチ&コンサルティング 調査部長

中塚 伸幸

日銀は長期金利を柔軟化させるべきだ

◆頑として緩和を続ける日銀

米欧の中央銀行が金融引き締めにくくなかで、日銀は頑なに金融緩和の姿勢を変えない。7月の政策決定会合で日銀は、現行の金融政策を変更せず、長期金利についてはイールドカーブ・コントロールのもとで0.25%での連続指値オペを継続すると決めた。つまり、上限を固定し続けるということだ。会見で黒田総裁は、0%を中心に上下0.25%とする長期金利の目標レンジを「変更するつもりは全くありません」と強調した。

日銀の姿勢に対する賛否は分かれる。肯定派は、日本は需給ギャップがマイナスであり、景気浮揚のために金融緩和を続けるべきだ、と考える。一方、懐疑派は、緩和政策の副作用をいくつか指摘するが、足もとでは、日米金利差がもたらす過度な円安に配慮すべきだ、という声が強い。それぞれに主張は理解できるが、天秤にかけると、やはり現下の金融政策はマイナス面のほうが大きいのではないか。

◆長期金利を固定することの弊害

日銀は現在、短期と長期、両方の金利をコントロールしている。米欧で中央銀行が引き上げているのは短期の金利であり、長期金利は市場に委ねられている。長期金利を固定しているのは、世界でも日本だけであり、きわめていびつな状況にあると言わざるを得ない。

日銀が短期の金利についてマイナス金利政策を続けることは、銀行収益の低迷などの副作用も大きいのだが、景気浮揚の点からは当面はやむをえないかもしれない。しかし、本来は市場が決めるべき長期金利を無理やり固定していることの弊害は大きい。第一に、国債の金利を低く抑えることで財政規律の弛緩をもたらしている。第二に、金融資産の運用収益を低下させ、家計にとってもマイナスである。第三に、生産性の低い企業を温存し、経済の活力を低下させている。そして第四に、日米金利差による円安である。

円安を最後にしたのは、金融政策は為替レートを目的にするものではないという原則

も理解できるからだ。とはいえ、物価の安定が金融政策の目的であるならば、足もとの急激な円安がもたらす輸入インフレにも配慮は必要であろう。

◆長期金利に柔軟性を

もちろん、長期金利のコントロールをいまずぐやめることは、ショックが大きすぎてできない。金利が上がれば国債の利払いが増え、財政は悪化する。財務省の試算によれば、金利が1%上がると2023年度の利払費は現状の見込み額に比べて0.8兆円増加し、累積的に25年度には同じく3.7兆円増加する。インパクトは大きい。

いびつな状況を長く続けてきたために、巻き戻しがより難しくなっているわけだが、しかし、日銀による国債買い支えを永久に続けられるわけではない。どこかで修正は必要だ。また、仮にコントロールを緩めていったときに、長期金利が1%以上上昇するかどうかは必ずしも自明ではなかろう。長期金利を市場実勢に近づけることで、企業の健全な新陳代謝が促される面もある。

さらに、日銀が0.25%に固執せず、レンジの切り上げを容認する姿勢を示せば、円安がさらに進む動きは抑えられるであろう。来春に総裁が代わるまでは、金融政策の変更は難しいのかもしれないが、長期金利については少しずつ柔軟化させてゆくことが望ましい。

～ 調査部発表の経済レポートはこちら ～
<https://www.murc.jp/report/economy>

本情報の無断複写複製（コピー）は、特定の場合（許可をとった公知の事実）を除き著作者・当社の権利侵害になります。本レポートは情報提供を唯一の目的としており、何らかの金融商品の取引勧誘を目的としたものではありません。意見・予測等は資料作成時点での判断で、今後予告なしに変更されることがあります。【三菱UFJリサーチ&コンサルティング】