

金融経済 ニュースの着眼点

株式会社大和総研
金融調査部 主任研究員
長内 智



第62回 日本銀行の17年ぶりの利上げと今後の注目点

日本銀行が2024年3月19日に金融政策の枠組みを見直したことにより、これまでの大規模な金融緩和と政策は大きな転換点を迎えました。今回、日本銀行が17年ぶりの利上げに踏み切ったことも大きな話題となりました。そこで、日本銀行の政策修正に関して、その主な修正点を概観した上で、今後の注目点として、金融市場や家計の金融収支への影響について整理します。

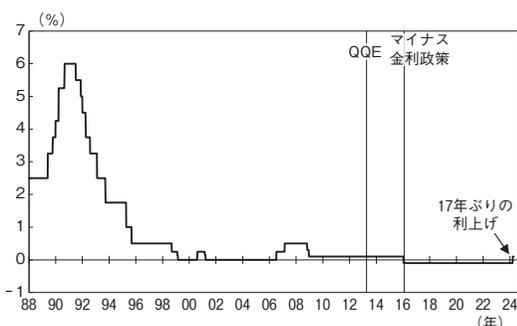
金融政策の枠組みを見直し ～正常化への大きな転換点

日本銀行は、2024年3月18～19日に開催した金融政策決定会合において、賃金と物価の好循環が強まり、将来的なインフレ目標の実現が見通せると判断し、金融政策の枠組みを見直しました。修正点を分かりやすく整理すると、以下の4つが注目されます。

1つ目は、マイナス金利の解除です。日本銀行は、2016年1月に「マイナス金利付き量的・質的金融緩和」（マイナス金利政策）の導入を決定してから、日銀当座預金の一定額（＝政策金利残高）に対してマイナス0.1%の金利を付利してきました。なお、マイナス金利の場合、民間銀行が日本銀行に金利を支払うことになります。日本で初めて導入されたマイナス金利政策は、日本銀行の大規模な金融緩和政策を象徴する政策の1つでしたが、今回その役目を果たすることになります。

2つ目は、政策金利の変更です。日本銀行は、かつて利用していた「無担保コールレート（オーバーナイト物）」を再び政策金利として採用し、今後の金融市場調整方針として0%～0.1%程度で推移するよう促すとなりました。これにより、政策金利は、マイナス金利時代から0.1%～0.2%程度引き上げられた形になります。日本銀行の利上げは、2007年2月以来、約17年ぶりのことです【図表】。

【図表】政策金利



（注1）QQEは「量的・質的金融緩和」、マイナス金利政策は「マイナス金利付き量的・質的金融緩和」。

（注2）政策金利等は様々な変遷を経ており、本図では一般によく利用されている数値を示している。

出所：日本銀行、Bloombergより大和総研作成

3つ目は、イールドカーブ・コントロール（長短金利操作）の撤廃です。これは、日本銀行が2016年9月に導入した「長短金利操作付き量的・質的金融緩和」（イールドカーブ・コントロール政策）の柱であり、短期金利に加え、長期金利を政策的に操作するというものです。一見すると、今回の撤廃により、長期金利の上昇リスクが高まるように感じるかもしれませんが。ただし、日本銀行は、これまでと同程度の国債買入れを継続するとともに、長期金利が急騰する場合は、国債の買入れ額の増額などを通じて機動的に対応するとしたことから、長期金利の上昇リスクについて過度に懸念する必要はないと考えます。

4つ目は、長期国債以外の資産買入れの段階



的な終了です。ETF（上場投資信託）とJ-REIT（国内の上場不動産投資信託）については新規買入れを行いません。また、CP（コマーシャル・ペーパー）や社債等の買入れは徐々に縮小させ、1年後を目途に終了する予定です。

以上のような大幅な政策修正により、これまで長期間にわたって実施されてきた日本銀行の大規模な金融緩和政策は、正常化に向けて大きな転換点を迎えたことになります。

② 為替・株式市場への影響 ～当面の焦点は金利動向

それでは、日本銀行の政策修正が金融市場に及ぼす影響については、どのように考えればよいのでしょうか。差し当たって注目したいのは、金利の変化幅です。今のところ、日本銀行は、追加の利上げは急がず、当面は緩和的な金融環境を維持するとみられています。実際にそうなった場合、政策金利である無担保コールレート（オーバーナイト物）や、10年国債利回りは現在の水準からあまり変化せず、金融市場への直接的な影響も限定的なものにとどまるでしょう。

ただ問題は、政策金利や10年国債利回りの上昇幅が思った以上に拡大するケースです。その場合、外国為替市場において、日米金利差の縮小に伴う円高・ドル安が進行することが想定されます。さらに、円高・ドル安が大幅に進行することになれば、輸出関連株を中心に日本株が売られ、日経平均株価などの主要株価指数が調整局面となる可能性もあります。

また、国内の金利上昇は、企業業績の見直しにも影響を与えます。銀行や保険会社は、金利

上昇により収益の改善が期待されることから、通常、金利上昇は株価にとってプラス材料となります。一方、有利子負債の多い企業は、金利上昇による資金借り入れコストの増加や財務の悪化が懸念され、それに伴い株価が下落することも想定されます。

③ 金利上昇と家計の金融収支 ～預金・住宅ローン金利を左右

最後に、金利上昇は、家計の金融収支にも影響するという点を確認しておきましょう。

家計にとってプラス要因となるのは預金金利の上昇です。実際、日本銀行の17年ぶりの利上げを受けて、多くの銀行が普通預金の金利を年0.001%から20倍となる年0.02%へと引き上げました。正直なところ、この金利水準では、まだ利上げの恩恵を実感できないと思いますが、今後、日本銀行の利上げが続けば、普通預金金利も一段と上昇していくと見込まれます。また、日本銀行の利上げを背景に、今後、より期間の長い市場金利が押し上げられることになれば、定期預金金利が引き上げられる可能性もあります。

家計にとってマイナス要因となるのは住宅ローン金利の上昇です。住宅金融支援機構の2023年の調査によると、住宅ローン利用者の約7割が変動金利を選択しています。変動金利は短期金利を基準にして決定されるため、日本銀行の利上げが続くと変動金利も上昇することになります。固定金利は期間の長い金利が基準となるため、10年国債利回りなど長期金利の動向が重要となります。

おさない さとし 2006年早稲田大学大学院経済学研究科博士課程単位取得退学、大和総研入社（金融資本市場担当）。2008～10年大和証券に外向（海外市場担当）、2010年大和総研に帰任（新興国、日本経済担当）。2012～14年内閣府参事官補佐として経済財政白書、月例経済報告などを担当。2014年大和総研に帰任（日本経済担当）、2018年より現職（金融資本市場担当）。CFP®認定者。執筆書籍：『デジタル化する世界と金融—北欧のIT政策とポストコロナの日本への教訓』金融財政事情研究会、2020年、共著。『トランプ政権で日本経済はこうなる』日本経済新聞出版社、2016年、共著。『リーダーになったら知っておきたい 経済の読み方』KADOKAWA、2015年、共著。