

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49回 最近の金融政策の議論を分かりやすく読み解く

日本銀行の総裁が10年ぶりに交代することに伴い、金融政策の先行きに関する議論が盛り上がっています。しかし、金融政策の議論は少し難しく、何が重要な論点なのかよく分からないという人も少なくないでしょう。今回は、そうした人にも理解しやすいように、まず必要な予備知識を整理した上で、押さえておくべきポイントをできるだけ分かりやすく解説したいと思います。

① 2つの金融政策が議論の核心 — ～必要な予備知識を整理

日本銀行（以下、「日銀」）の金融政策に関して、各種報道で「政策修正」「イールドカーブ・コントロール（YCC）の撤廃」「マイナス金利の解除」などが頻繁に取り上げられています。これらは一体何を意味するのでしょうか。具体的な説明に進む前に、必要な予備知識として以下の3点について押さえておくことが大切です。

1つ目は、これらの議論が、(1)マイナス金利付き量的・質的金融緩和、(2)長短金利操作付き量的・質的金融緩和、という2つの金融政策に関するものということです。

前者は、日銀が2016年1月に導入を決定したものであり、「マイナス金利政策」と呼ばれています。後者は、2016年9月に決定され、通常は、「イールドカーブ・コントロール政策」や「YCC」と表記されることが多いと思います。

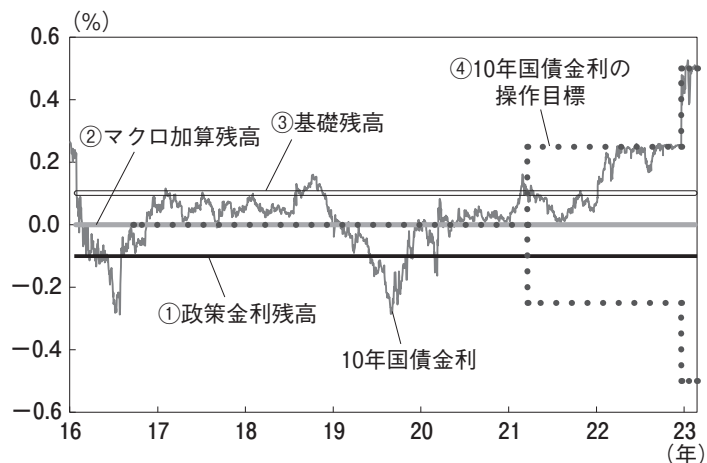
2つ目は、マイナス金利政策についてです。これは、銀行等が日銀に資金を預けている「日銀当座預金」の残高を3階層に区分した上で、それぞれ異なる金利を付利する政策です。3階層の各金利水準は、①政策金利残高がマイナス0.1%、②マクロ加算残高がゼロ%、③基礎残高がプラス0.1%となっており【図表】、これらは導入当

初から現在まで変更されていません。

マイナス金利政策とは、文字通り、政策金利残高にマイナス金利を付利したことを示す名称です。また、マイナス金利の対象を日銀当座預金全体にすると、銀行等への影響が大きくなりすぎるため、緩衝材的な役割として、マクロ加算残高と基礎残高が設けられました。実際、これにより、マイナス金利を払う必要がないケースもあります。

3つ目は、イールドカーブ・コントロール政策です。政策金利残高のマイナス金利に加え、「10年国債金利」に対して操作目標を新たに定めたという点が大きな特徴です。「長短金利操作（イールドカーブ・コントロール）」という名称のうち、長期金利は10年国債金利、短期金

【図表】 10年国債金利と日本銀行の金融政策



出所：日本銀行、Bloombergより大和総研作成



利は日銀当座預金の政策金利残高に対する金利を表しています。

この政策の導入当初は、長期金利の操作目標をゼロ%程度としていましたが、2021年3月に±0.25%程度、2022年12月に±0.50%へとレンジを拡大させています。

予備知識として、以上の3点を頭に入れたら準備完了です。早速、金融政策の議論を読み解いていきましょう。

② 全て金利上昇を示唆 ～住宅ローン金利にも影響

日銀の金融政策の「政策修正」とは、大抵の場合、長期金利の操作目標を変更することについての議論です。例えば、レンジを現在の±0.50%から±0.75%に拡大させるといった変更が想定されています。この変更により、10年国債金利は上限のプラス0.75%程度に上昇するというのが基本的な見方となります。

また、事実上意味をなしていない「マイナス側」の目標値をなくして、「プラス側」の0.25～0.75%のレンジにするといった変更も選択肢としては考えられます。他には、操作目標の対象を年限の短い5年国債金利等に変更するという案も考えられます。

次に、「イールドカーブ・コントロールの撤廃」とは、長期金利の操作目標自体を廃止することです。「長短金利」を操作する政策の撤廃といった場合、短期金利の政策金利残高のマイナス金利もその対象に含まれると思いますが、通常は、長期金利のみが議論の対象となります。

また、「マイナス金利の解除」とは、日銀当座預金の政策金利残高に付利されているマイナ

ス金利をゼロ%程度にすることを基本的に意味します。

最後に、上記のいずれの議論でも、その帰結として、長短いずれかの金利上昇が示唆されるという点が重要なポイントです。例えば、個人の住宅ローン金利に関して、10年国債金利が上昇する場合は固定金利、マイナス金利が解除されると変動金利が上昇する可能性が高まるという点に注意しておく必要があります。

③ 新総裁と「市場との対話」 ～今年中の修正観測が大勢

それでは、実際に新しい日銀総裁の下で金融政策は修正されるのでしょうか。金融市場関係者の間では、2023年中に何らかの変更が行われるという見方が大勢です。ただし、できるだけ金融市場に混乱を与えずに金融政策の修正を進めるため、新日銀総裁となる植田氏は「市場との対話」を丁寧に行い、いきなり大きな変更を行うことはないとみられています。

また、これまでの金融政策を点検して、その効果と課題を検証した上で、金融政策の修正に踏み切るという流れになるとの意見も多くあります。過去の事例として、2016年の「総括検証」が挙げられます。当時は、7月の金融政策決定会合（7月28～29日）で総括検証を実施することが決まり、次の会合（9月20～21日）で総括検証の結果が公表されるとともに、「長短金利操作付き量的・質的金融緩和」が決定されました。

今後、日銀が総括検証のようなものを実施することになった場合、近いうちに金融政策の修正が行われる可能性があると思定しておくのが良いかもしれません。

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。