

日本銀行、長期金利の変動幅を「±0.5%程度」に拡大

●予想外だった金融緩和政策の修正

昨年12月19~20日に開催された金融政策決定会合で、日本銀行は金融緩和政策の一部修正を決定しました。長短金利操作（イールドカーブ・コントロール）の運用で、長期金利（10年物国債金利）の変動幅を、従来の「0%±0.25%程度」から「同±0.5%程度」に拡大したのが最大のポイントです。

黒田日銀総裁の任期は今年4月8日までですが、昨年9月の大阪での記者会見では、「±0.25%の幅をより広くしたら、仮にその上の方に行けば、明らかに金融緩和の効果を阻害するので、そういうことは考えていない」と明言しており、長期金利の変動幅の拡大は金利の引き上げにあたるとの認識も示していました。

また、日銀は2%の「物価安定の目標」の実現を目指して金融緩和政策を継続していますが、輸入物価の上昇や円安による物価上昇ではなく、企業収益が改善し、賃金が上昇する中で緩やかに物価も上昇していく、そういった形での2%の物価上昇率を目指しています。しかし、「その実現までにはなお時間を要する見通しであり、粘り強く金融緩和を続ける」ということを再三述べてきました。

こうしたことから、新総裁就任後に何らかの金融政策の修正があるのではとの思惑はあったものの、黒田

総裁在任中の見直しはないとの見方が大勢を占めていたので、12月の政策修正はマーケットにとって大きなサプライズとなりました。

金融政策決定会合の内容は12月20日正午過ぎに公表され、10年物国債金利は午前中の0.25%程度から午後には0.4%台まで上昇しました。また、為替相場は日米の金利差縮小を受けて1ドル137円台から132円台への円高に進み、株価は午後には急落、日経平均株価の終値は前日比で2.46%の下落となりました。

なお、黒田総裁は決定会合後の記者会見で、「今回の措置は、市場機能改善のために行うものであり、利上げではない」と述べましたが、マーケットでは「事実上の利上げ」「金融緩和の縮小」と受け止めました。

●変動幅拡大の背景

日銀の長短金利操作は、2016年9月に新たに導入されたもので、短期金利はマイナス0.1%、長期金利については10年物国債金利が0%程度で推移するよう金融調節を行うとしました。この時、日銀は10年物国債金利を0%程度に誘導するため、長期国債の買入れ額を増減させる他に、日銀が指定する利回り＝金利による国債の無制限買入れという新しいオペレーション（指値オペ）を導入しました。これは、10年物国債などの

金利が上昇（価格は下落）した場合などに、日銀が高値で買い付けて、価格の上昇＝金利の低下を促すための手段です。

その後、国債市場で売買が成立しづらくなっていることに対応し、当初10年物国債金利について0%±0.1%程度の変動を許容していたものを、2018年7月に上下その倍程度までの変動を許容するとし、2021年3月には、この倍程度について、「±0.25%程度」と明確化しました。

ところが、2022年に入ると、海外で金利が上昇するとともに、日本でも物価上昇率が高まり、国債金利に強い上昇圧力がかかるようになりました。そうした中、日銀が指値オペの対象としてきた直近で新規発行された10年物国債金利のほうが、期間の短い8~9年物国債金利より低かったり、残存年限10年の20年物国債と新規発行の10年物国債の間で、満期まで同じ10年の国債なのに金利差が生じるようになりました（図表参照）。

10年物国債金利が長期金利の代表であるにもかかわらず、その基準がはっきりしない、マーケットが信用しづらくなっている状況が現出したわけで、日銀としては、こうしたマーケットの歪みを是正するために、10年物国債金利の変動幅を拡大したということです。また、10年物以外の他の年限の国債についても、機動的に、買入れ額のさらなる増額や指値オペを実施することを明記しました。なお、国債金利の歪みは1月11日時点でも、まだ残っています。

変動幅拡大後、新規発行された10年物国債金利は上限の0.5%程度で推移しています。しかし、マーケットでは、そう遠くない将来、特に新総裁となる4月以降に、さらなる金融緩和政策の見直しや、長短金利操作撤廃などもあり得るとの観測が絶えません。いずれにしても、金利の方向性は緩やかな上昇ということになりそうです。

（クルー 目黒政明）

【2022年12月19日時点における国債のイールドカーブ】

