

深野康彦の 先取り経済NEWS!!

編集・発行 株式会社 アサヒ・ビジネスセンター 2022年12月15日

今月のトピックス 「長期金利の急騰はありえるのか？」

欧 米の長期金利はピーク時より低下しているものの、中央銀行の金融政策次第で再び大幅上昇する可能性もゼロではありません。日本は黒田日銀総裁が任期中は金融政策の変更はないと思われませんが、同氏の任期は2023年4月まで。このため日銀総裁が交替すれば、金融政策の転換により日本の長期金利も急騰するのではないかと噂されているようです。次期日銀総裁候補は現副総裁の雨宮氏、前副総裁の中曽氏のいずれかと予測されていますが、筆者は誰が日銀総裁に就任しても簡単に金融政策を転換することはできないため、長期金利が多少は上昇するものの急騰あるいは数%の大幅な上昇はないと考えています。

日本銀行の金融政策の目的は「物価の安定を図ることにあります。物価の安定は、経済が安定的かつ持続的成長を遂げていくうえで不可欠な基盤であり、日本銀行はこれを通じて国民経済の健全な発展に貢献するという役割を担っています（日本銀行法第1条第1項、第2条）」。

足下、消費者物価指数は3~40年振りの上昇となっているのだから、金融政策を転換しないと目的に沿わないと思われるかもしれません。しかし、日本銀行は足下の物価上昇は一過性と考えていることから金融政策の転換を行わないのです。物価の上昇には、原材料価格などの上昇による「コストプッシュ・インフレ」、需要が急増して供給が間に合わない「ダイヤモンドブル・インフレ」がありますが、日本の物価の上昇は「コストプッシュ・インフレ」で、同インフレは長続きしない経験則があるからです。簡単に言えば、原材料価格の上昇を販売価格に転嫁して値上げをしても、収入が増えるなどの購買力が高まらないと人々は財布の紐を緩めないため、値上げした物が売れなければ値を下げるか、値上げするにしても転嫁割合を100%未満にすることになるのです。結果として物価が一時的に大幅に上昇しても、その上昇は長続きしないとなるわけです。事実、日本銀行は見直しを含めて年4回公表する「経済・物価情勢の展望レポート」において、2022年度の物価の上昇率は2.9%ですが、2023年度、2024年度は1.6%と予測しているのです。予測によれば物価の高騰は一時的で長続きせず、金融政策転換の条件である「恒常的に2%の物価上昇が見込める」状況にならないからです。

翻って、円安が庶民の生活に悪影響が出ているからと政府の圧力にへりくだって（日本銀行の金融政策は政府から独立している）新日銀総裁が金融政策を転換したとしても、せいぜいイールドカーブコントロールによる10年国債の金利の上限を0.25%から0.35%とか0.40%程度に変更するだけで、政策金利の誘導目標であるマイナス0.1%を変更することはないでしょう。振幅を大きくする、あるいは金融政策を転換した場合（誘導目標をプラスにする）、コロナ禍からの回復途上である中小零細企業の企業業績を圧迫して（借入金の金利上昇）しまうことになり景気の腰を折ってしまう可能性が高まるからです。

その確率は1%未満と考えていますが、何らかの理由で万が一長期金利が大幅に上昇した場合も過度に心配する必要はあまりないはず。長期金利が上昇すれば、生命保険会社を始めとする金融機関が外国債券に振り向けていた運用資金を大量に日本国債に振り向けるようになるからです。日本国債の金利は無きに等しいことから、生命保険会社などはリスクを取って外国債券で運用していたのですが、日本の国債に金利が復活すればリスクを取らず金利収入を稼げることになるので資金シフトが海外債券から国内債券になるのです。結果として長期金利の上昇は生命保険会社を始めとする金融機関が上昇を抑えることになるからです。以上をまとめれば、日銀総裁が交替しても長期金利が急騰することはないと思われるわけです。