

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 2023年3月15日

今月のトピックス 「金利の急騰は考えられない」

日本銀行の正副総裁が交代となります。報じられているように総裁が植田和男氏（共立女子大学教授）、副総裁が内田真一氏（日銀理事）と氷見野良三氏（前金融庁長官）になります。10年続いた黒田総裁体制が終了することから、植田新体制下では金融緩和の転換が早晚行われるのではないかとマーケット関係者などが騒ぎ始めているようです。ところで黒田日銀総裁の評価は芳しくありませんが、筆者は同氏の政策を評価しています。目標としていた2%の物価の上昇は足下こそ前年比4%前後の上昇になっていますが、在任期間中に政策変更ができなかった点を考慮すれば未達といえます。しかしながら、デフレ経済ではなくなったこと、若年層を中心に雇用を大幅改善させた点は評価できるからです。残念ながら日本銀行の金融政策の目的は「物価の安定」であって、「雇用の安定（最大化）」は目的となっていないため評価され難いのですが、諸外国の中央銀行は雇用の最大化を掲げているのに日銀が掲げないのは謎と言わざるをえません。

マーケット関係者などが金融政策の転換をはやしていると述べましたが、所信聴取などから判断する限り筆者は植田新体制の船出はかなり慎重に行われると考えています。また金利は政策変更時に瞬間急騰はあり得るかもしれませんが、均してみれば緩やかな上昇になると予測しています。所信聴取の植田新総裁の発言では黒田総裁の政策の「効果を検証」と述べているものの金融緩和政策自体を否定していない（副総裁の2人も）こと、足下の物価の上昇は一時的で恒常的に2%の物価の上昇が続くとは考えていないことなどを述べているからです。しかも物価の上昇は足下がピークで今後低下して行くとも述べています。物価の上昇率の低下は資源エネルギーを始めとする商品価格がピークを付け、また円安も2022年10月にピークを付けているので統計データ等を精査すれば当然といえば当然です。

では植田新体制下での金融政策の転換はいつ頃になるのでしょうか。「転換」、言い換えれば金融緩和から金融引き締めへ転じる時期になりますが、筆者は2023年内には転換はないと考えています。金融引き締めへ耐えられるほど景気が拡張しないこと、欧米の景気後退が予測されるなか日銀の金融政策の転換が欧米の後退を深くかつ長くしてしまう可能性がゼロではないからです。お金は近年グローバルに動いているため、今や一国の論理だけで金融政策を転換することはかつてより難しくなっています。欧米が景気後退に陥っている局面で日銀が政策転換すると株式市場の暴落や為替の急激な円高などの引き金を引くかもしれないからです。いわば日銀は世界のマーケットの最後の砦的な役割を担わせられているのです。このため転換にはかなりの時間がかかると考えているわけです。

ただし、植田新体制で当面何もしないのか？と問われると修正はあり得ると思われま。イールドカーブコントロール（YCC）の変動幅（ $\pm 0.5\%$ ）を大きくするか、変動幅自体を撤廃することは年後半にはあるかもしれません。変動幅を撤廃した場合、長期金利は瞬間的に1.0%を大幅に超えることがあるでしょうが、概ね1.0%程度に落ち着くと思われま。その影響は長期プライムレートが上がるため、企業向けの融資金利も長期金利の上昇幅程度は引き上げられると考えられま。住宅ローンもフラット35などの全期間固定型や民間銀行の固定金利選択型も長期金利の上昇幅程度の上昇があるでしょうが、短期プライムレートは変わらないため変動型の住宅ローン金利が変わることはないでしょう。景気が順調に拡張、消費者物価指数も賃金上昇などを背景に2.0%超が継続すれば、2024年には金融政策の転換が行われる確率は高くなるでしょう。マーケット関係者は騒いでいますが、植田新体制、年内は金融政策の修正程度しか実行できないと思われま。