

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8月15日

今月のトピックス 「日本銀行はサプライズがお好き？」

日本銀行は7月28日、29日の金融政策決定会合でYCC（イールドカーブコントロール）の柔軟化と称した政策の微修正を行いました。8割近くのエコノミストは同会合での「政策変更無し」を予測（筆者もその1人）していたことから、昨年12月のYCCの変更に続いて金融市場に再びサプライズを与えました。当日こそ株式、為替、金利（債券価格）は乱高下しましたが、7月31日の週以降の金融市場は落ち着いた動きになっています。YCCの柔軟化は「金融緩和の持続性を高めるため」と植田日銀総裁は同会合の後の記者会見で述べましたが、なぜ「政策変更」ではなく「柔軟化」なのかは疑問が残るところです。柔軟化の内容は、長期金利の上限は0.5%程度と変更がないものの念のため1.0%の上限キャップ（指し値オペ）を設けるとしたのです。玉虫色の政策変更にも思えないのですがYCCの柔軟化決定以降、長期金利は0.5%を上回るようになりました。さすがに長期金利の急騰は日銀も容認しないようで、長期金利が0.6%台に乗せてきたら早速臨時オペを行い長期金利の水準を抑えるようにしています。柔軟化後のオペは初回こそ0.6%台乗せて行いましたが、少し時間軸を長く見ればその水準は徐々に上昇して行くことと予測されます。言い換えれば長期金利の事実上の上限は1.0%と認識しておくべきと思われる、日本も緩やかながら金利は上昇トレンドに入りつつあると考えるべきでしょう。ただ、上昇するのは長期金利だけで短期金利は当面動かないはず。このため長期プライムレートを基準とする企業向け融資の金利も緩やかな上昇トレンド入り、個人の住宅ローンは長期固定のフラット35や民間銀行の長期固定型の金利も上昇トレンド入りとなった反面、短期金利に連動する変動金利は変更なしと考えればよいでしょう。ただ上昇トレンド入りと考えられるものの、一本調子で上昇するのではなく月によって上昇・下落となりながら右肩上がりでも上昇して行くイメージになります。また、個人向け国債の変動10も上昇トレンド入りしたと思われる反面、固定3は変わらず、固定5はやや上昇バイアスがかかる程度と予測しています。預金金利はほぼ変わらずと予測していますが・・・

金利が上昇トレンドに入ったと推測される背景は、日本銀行が物価の上昇率見通しを今年度は大幅に引き上げたことにあります。さらに為替の管理は日本銀行の専管事項ではないものの植田総裁は記者会見で「為替市場のボラティリティも含めて柔軟化を考えた」と言及したことです。以下は筆者の推測になりますが、今回の柔軟化の第1報は日本経済新聞の電子版ですが、情報の出所は日銀筋ではなく政府筋ということを経営 CNBC のディレクターから聞いたのです。日銀の金融政策は政府から独立していると言われますが、総裁等の人事は国会での承認事項であることからある程度は政府に忖度すると思われる。足下、岸田政権の支持率は右肩下がりであることから、日銀は事前の予測通り政策変更無しとなれば、再び円安加速 輸入品価格の上昇 国内物価上昇 庶民の生活は値上げで厳しいという流れが強まり、ワイドショーやニュースなどで物価の高騰を度々報道して政府は何をしている！となりかねず、引いては岸田政権の支持率のさらなる低下となりかねないからです。日銀が政策変更すれば過度な円安は防げ（円高になることも視野に入る）輸入品価格の上昇を抑えられる 物価の上昇を抑えられる 値上げが抑えられ庶民の生活の厳しさが緩和されるという流れとなり、物価の上昇に起因する岸田政権の支持率低下を抑えることができると政府筋が考え植田日銀総裁にプレッシャーをかけたのではないかと推測されるのです。この推測が正しければ、日本銀行は口には出さないと思われるものの、円安にならないように長期金利を上げる政策を徐々に進めて行くと考えられるわけです。なぜ円安にならないのかと問われれば、日本の金利が上昇すれば諸外国との金利差が縮まることになり、金利差を背景にした高金利通貨買い、低金利通貨売りという取引が減少していくからです。もちろん、為替は2国間の金利差だけで動くわけではありません。