

大規模緩和「3年継続」で円安・株高支援 日銀、長期債「弾力化」で長期金利上振れ容認

株式会社ジャパネコノミックスパルス
Japan Economic Pulse Co., Ltd.
info@j-pulse.co.jp

2018/8/1

日銀は30-31日開いた政策決定会合で、長期金利操作（YCC）目標10年債利回りを現状「ゼロ%程度」として緩和修正の印象を与えず、一方で大規模緩和「長期化」の副作用として金融機関に配慮すべく長期国債は「弾力的に買い入れる」と長期金利上振れ容認へと枠組みを修正した。物価目標の達成は2021年度以降を見込み、大規模緩和「3年継続」の可能性が示唆され、中長期的な円安・株高が支援されそうだ。

コミットメント強める「フォワードガイダンス」

「2%の物価目標の実現まで従来より時間がかかるので強力な金融緩和をより長く持続できるように幾つかの手当てをした」と。日銀の黒田総裁は31日決定会合後の会見で大規模緩和の異例の「長期化」への覚悟を旗幟鮮明とした。

年間80兆円の国債買い入れ目途を維持した他、8月国債買い入れ計画も7月から不変。金利引き上げに対する明確な意図を示さず、緩和縮小思惑を払拭した。黒田総裁は会見で、長期金利の変動幅について「従来のプラスマイナス0.1%の倍くらいの幅を念頭に置いて考えていく」とし、弾力的な買い入れ実施方針を明示した。日銀は、イールドカーブ・コントロール（YCC）の下で長期金利の誘導目標を「ゼロ%程度」としている。

黒田総裁は理由について「国債市場の機能度を高めるため」と説明、「金利水準の上昇や引き上げは意図していない」とし、「金利が急上昇した場合はオペ（公開市場操作）などで迅速に対応する」と強調した。今後は、金利上昇時に日銀がどの水準で「指値オペ」を打つかが重要なポイントとなろう。

一方、大規模緩和「長期化」による副作用が鬱積しつつあることを認め、長期金利の誘導目標を「ゼロ%程度」としながらも従来の長期金利の上下0.1%程度とした調整幅を「倍程度（0.2%程度）の変動を念頭に置いている」（黒田総裁）とした。

すでに異次元緩和は5年に及び、超低金利が続けば銀行収益は圧迫され、国債市場の機能低下が進む。そもそも、副作用には、1) イールドカーブ・ブルフラット化に伴う保険や年金など運用利回り低下、2) 長短金利スプレッド縮小に伴う銀行収益への悪影響一帯が指摘される。

「極めて低い金利を維持する」約束ではあるが、一時的な振れは容認することで、市場機能を保つ狙いがある。

一方、新たに導入した「フォワードガイダンス」は、大規模緩和の「長期化」を示す手法として黒田

総裁は会見で「物価安定目標の実現のコミットメント（約束）を強める」と強調した。

これまで2%物価実現まで資金供給量の拡大を続けると約していたが、これを金利にまで広げる狙いがある。

市場では事前に「日銀は長期金利上昇を容認する」との観測があったが、これを牽制する効果も狙った。企業収益の拡大や雇用環境の改善にも拘わらず、春先以降の物価の伸びが鈍化、日銀は7月展望レポートで以下のように物価見通しを下方修正した。

2018年度 1.3%→1.1%

2019年度 1.8%→1.5%

2020年度 1.8%→1.6%

いくら副作用軽減とはいえ、インフレ見通しを下方修正しながら金融引き締め的な政策変更は説明が難しい。20年度すら物価見通しは1.6%、基本シナリオですら強力緩和はあと3年続く。緩和縮小という誤解払拭に腐心した結果、「フォワードガイダンス」公表で物価目標への姿勢が揺らがないことを明示する必要に迫られた。

「来年9月まで利上げはしない」と公言したECB（欧州）ドラギ総裁に倣った節もあろう。来年秋まで金利上昇は考え難いとして債券先物に買いが殺到し、市場の不安心理は払拭された。

消費税引き上げに2025年問題の難題山積

ある米系ファンド幹部は「やはり人口が減少していく日本の株価の上昇余地は限られる」と打ち明ける。実際、過去10年、米国のS&P500採用企業の利益は70%超伸びたが、日経平均採用企業の伸びは20%強にとどまる。

ある外資系証券が日銀会合前に日本株の投資判断を「オーバーウェイト」から「ニュートラル」に引き下げる等、海外投資家は今回の枠組み修正を緩和縮小と早合点したのも、人口減少の構造問題や2019年10月消費税引き上げ、さらには2つの「2025年問題」への懸念があるからだ。

特に、団塊世代が75歳の後期高齢者となる医療費急増の「2025年問題」と25年ごろに国による借金返済額（国債費）の伸びが社会保障費の伸びを上回る金利の「2025年問題」への警戒は怠れない。

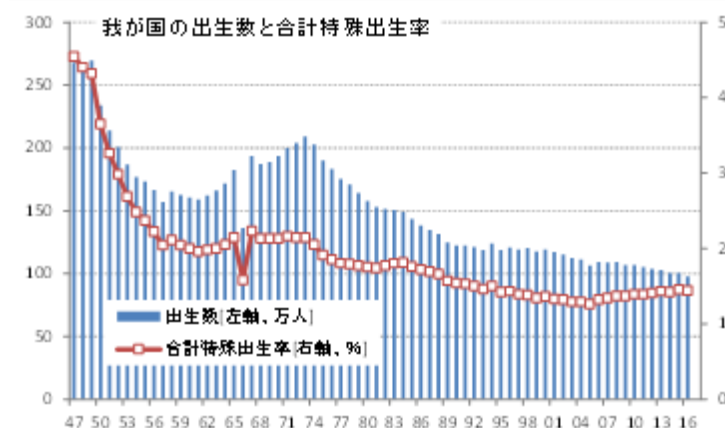
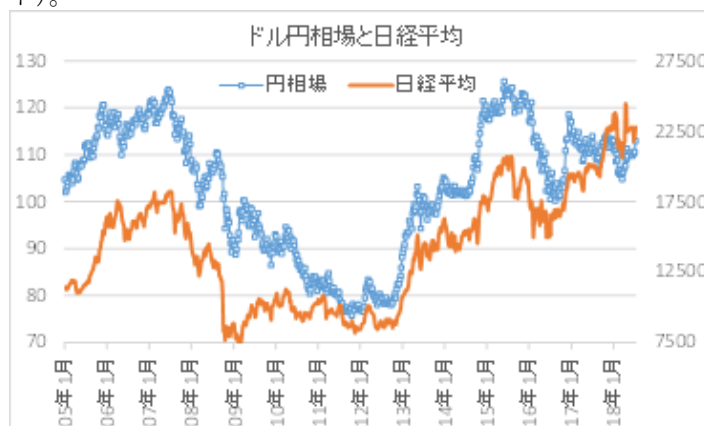
国債費は過去に国債を発行して積み上げてきた借金の返済や利払いの合計で18年度予算案では23.3兆円。歳出総額の23.8%を占める。高齢化で医療や介護といった社会保障費の伸びが注目されるが、内閣府の試算によれば社会保障費を上回るペースで増えるのが国債費である。

16年から27年までの国債費の増加額は16.3兆円と、社会保障費の11兆円を上回りそうだ。この増加テンポが続けば2030年を待たず、2025年頃に増加額だけでなく実際の歳出額でも国債費が社会保障を上回る可能性がある。

みずほ証券の試算では、2022年頃から国債費が急上昇し、25年には団塊世代が全て75歳以上になり医療・介護費用が急激に増えるという。

日銀が「強力な金融緩和継続のための枠組み強化」と題する声明で、敢えて来年秋の消費税引き上げに言及、大規模緩和の「長期化」を事実上の公約としたのも、こうした待ち受ける難題山積を想定してのことだろう。

一方、「人口動態は経済成長において最も重要な要素の一つであり、日本企業の利益成長の根源である株式価値の多くは成長価値で決まる。成長が望めなければ株価上昇にも自ずと限界がある」(米系ファンド)。



お客様は、本レポートに表示されている情報をお客様自身のためののみご利用するものとし、第三者への提供、再配信を行うこと、独自に加工すること、複写もしくは加工したものを第三者に譲渡または使用させることは出来ません。情報の内容については万全を期しておりますが、その内容を保証するものではありません。また、これらの情報によって生じたいかなる損害についても、当社および本情報提供者は一切の責任を負いません。本レポートの内容は、投資一般に関する情報の提供を目的としたものであり、勧誘を目的としたものではありません。投資にあたっての最終判断はお客様ご自身でお願いします。

ノーベル経済学賞受賞ポール・クルーグマン米NY市立大学教授は2016年3月22日、首相官邸で開かれた第3回国際金融経済分析会合で安倍首相の「期待」に応じて消費増税の再延期を提言した

同教授は米紙ニューヨーク・タイムズ（15年10月20日付）コラムで「Rethinking Japan」（日本再考）と題し、「想定している以上に量的緩和の効果が出ない原因は、本質的かつ永続的な日本の需要の弱さに根ざしている」と記している。

つまり、異次元緩和の「2年で物価2%」失敗の本質を、人口動態（少子化）に起因する本質的かつ永続的な需要の弱さと捉えているのだ。

慢性的「需要欠乏症」から脱却するには、抜本的な少子化対策や移民対策の実施が不可欠であり、日銀の大規模緩和の「長期化」による物価目標達成は、安倍「3選」によるアベノミクス再起動の伴走なくして成就是覚束ない。