

2022 年 12 月 20 日

特別勘定運用部

日銀のイールドカーブコントロール運用の見直し

- ◇ 日銀は 12 月 19・20 日に開催した金融政策決定会合で、イールドカーブコントロールの運用を見直し、10 年金利の変動許容幅を現行の $0\% \pm 0.25\%$ 程度から $0\% \pm 0.5\%$ 程度に拡大することを決定しました。
- ◇ 海外の金融資本市場のボラティリティの高まりなどを受けた市場機能度の低下が 10 年金利の変動許容幅拡大の理由とされており、市場機能の改善を通じて金融緩和の持続性を高めることにより、物価安定目標の実現をめざす考えが示されました。
- ◇ 日銀の緩和的な金融政策スタンスには変更がないものと考えられますが、2023 年 4 月の次期日銀総裁就任以降、10 年金利のさらなる変動許容幅の拡大や金融政策正常化に対する懸念が高まる展開も想定されるため注意が必要だと考えられます。

【日銀はイールドカーブの運用を見直し、10 年金利の変動許容幅を拡大】

- ・日銀は 12 月 19・20 日に開催した金融政策決定会合で、10 年金利の変動許容幅を $0\% \pm 0.25\%$ 程度から $0\% \pm 0.5\%$ 程度に拡大することを決定しました。
- ・一方、日銀は当座預金金利を $\uparrow 0.1\%$ 、10 年金利の目標を 0% で据え置くとともに、「政策金利については、現在の長短金利の水準、または、それを下回る水準で推移することを想定している」との利下げの可能性を示唆するフォワードガイダンスを維持しました。またインフレに関しても、「エネルギーや食料品、耐久財などの価格上昇により上昇率を高めたあと、これらの押し上げ寄与の減衰に伴い、来年度半ばにかけて、プラス幅を縮小していくと予想される」との見方も据え置きました。
- ・イールドカーブコントロールの運用に関して、声明文では「本年春先以降、海外の金融資本市場のボラティリティが高まっており、わが国の市場もその影響を強く受けている。債券市場では、各年限間の金利の相対関係や現物と先物の裁定などの面で、市場機能が低下している。国債金利は、社債や貸出等の金利の基準となるものであり、こうした状態が続けば、企業の起債など金融環境に悪影響を及ぼす恐れがある。」とされ、市場機能の改善を通じて金融緩和の持続性を高めることにより、物価安定目標の実現をめざす考えが示されました。

(図表1)国内 10 年金利の推移



(出所) Bloomberg

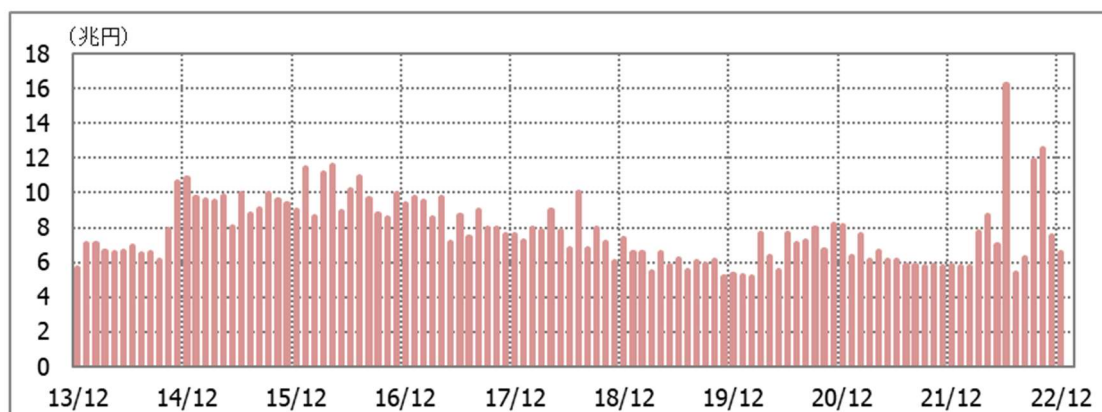
【10 年金利の変動許容幅拡大の背景】

- ・日銀は 2021 年 3 月に実施した政策点検で、「長期金利の過去 6 ヶ月の変動域が 50bps を超える場合を除けば、金融緩和が設備投資に影響を及ぼす度合いは、概ね不変である」としており、10 年金利の変動許容幅を $0\% \pm 0.5\%$ 程度に拡大することを決定したことは実質的な利上げとも捉えられかねないと考えられます。
- ・しかしながら、2022 年以降、FRB や ECB 等の主要中銀の積極的な利上げなどを背景とした海外金利の上昇や、エネルギー価格の上昇等を背景とした国内のインフレ上昇等を受けて、国内金利にも上昇圧力が高まっています。こうしたなか日銀はイールドカーブコントロールのもと、大量の国債買入等を通じて 10 年金利を 0.25% 程度でコントロールしているものの、債券市場の流動性の低下等の市場機能度の低下が懸念されていました。
- ・また 12 月 17 日には「政府と日銀が 2% 物価目標を定めた 2013 年 1 月の共同声明を見直す方針を固めた」と報じられており、黒田総裁は会合後の記者会見で見直しを否定したものの、2023 年 4 月の黒田総裁の交代が近づくとつれて、共同声明の改訂に伴う緩和的な金融政策の見直しなど、国内金利の上昇圧力が一層高まる可能性も意識されていました。
- ・こうしたなか、今後国内金利の上昇圧力が一層高まれば、10 年金利の変動許容幅を現行の $0\% \pm 0.25\%$ 程度でコントロールするために日銀が国債買入額を拡大せざるを得なくなる展開も想定され、市場機能が一段と低下する可能性も懸念されたことなどから、本会合において事前に 10 年金利の変動許容幅を拡大することを決定したのと考えられます。

【今後の見通し】

- ・今回の政策決定会合では 10 年金利の変動許容幅の拡大のほか、国債買入額の大幅増額（月間 7.3 兆円から 9 兆円程度）や、10 年物の指値オペを「0.5%」で毎営業日実施すること、各年限でさらなる買入増額や指値オペを機動的に実施することなどが決定されています。また上述の通り、政策金利に関するフォワードガイダンスも据え置かれており、日銀の緩和的な金融政策スタンスには変更がないものと考えられます。
- ・そのため今回の日銀の 10 年金利の変動許容幅拡大を受けて、10 年金利はレンジを切り上げて、0.4～0.5% のレンジで推移するものとも見込まれますが、当面はさらなる金利の上昇は見込みづらと考えられます。
- ・ただし、今後賃金上昇圧力の高まりなどを通じて、物価安定目標の実現に近づいたと判断される場合等には、2023 年 4 月の次期日銀総裁就任以降、10 年金利のさらなる変動許容幅の拡大や金融政策正常化に対する懸念が高まる展開も想定されるため注意が必要です。

（図表 2）日銀の国債買入額の推移



（出所）Bloomberg

以上