

日本

金融政策決定会合（2022年12月）

長期金利の変動幅拡大、実体経済への悪影響は限定的

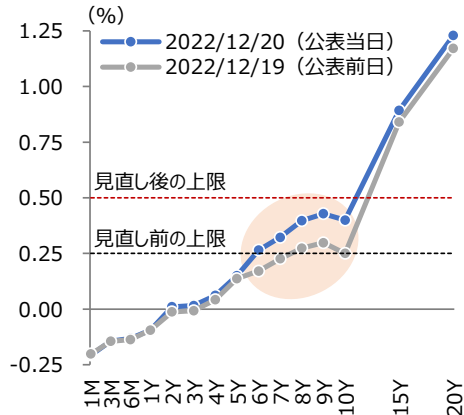
政策・経済センター
菊池紘平
03-6858-2717

1 今回会合での維持・変更点

維持	長短金利操作のもとでの金融市場調節方針を維持
	<ul style="list-style-type: none"> ✓ 短期の政策金利：▲0.1%、 ✓ 長期金利：10年物国債金利がゼロ%程度で推移するよう、上限を設けず必要な金額の長期国債を買入れ
変更	長短金利操作の運用を一部見直し
	<ul style="list-style-type: none"> ✓ 長期金利の変動幅を±0.5%に拡大（従来：±0.25%） ✓ 国債買入れ（注）を月間9兆円に増額（従来：同7.3兆円）

注：日本銀行が「長期国債買入れ（利回り・価格入札方式）の四半期予定」として公表したうえで定期的に実施している買入れの予定額を増加するもの。
出所：日本銀行「当面の金融政策運営について」

2 国債のイールドカーブの変化



注：いずれも午後5時時点の利回り。視認性のため、横軸のスケールには一部調整を加えている。
出所：Bloombergより三菱総合研究所作成

評価ポイント

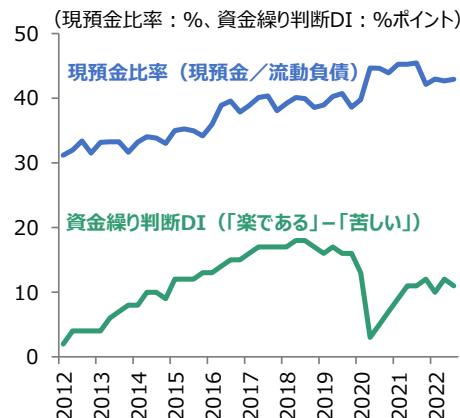
今回の結果

- 日本銀行は、12月19-20日の金融政策決定会合で、現行の長短金利操作（イールドカーブ・コントロール）のもとでの金融市場調節方針（短期金利：▲0.1%、長期金利：10年国債金利がゼロ%程度となるよう、上限を設けず必要な金額の長期国債を買入れ）の維持を決定。但し、長短金利操作の運用に関して、①長期金利の許容変動幅を上下0.5%へと拡大し、②国債買入れ額を月間9兆円に増額することを公表した（図表1）。
- 上記公表を受けて、20日の国債市場では、中長期の国債金利が上昇。10年国債金利は一時0.460%と、15年6月以来の高水準となった（図表2）。
- 同日の為替市場では、海外時間で一時1ドル130円台にまで円高が進行。日経平均株価は、円高を嫌気する動きなどから前日終値比で約▲2.5%下落。

今後の流れ

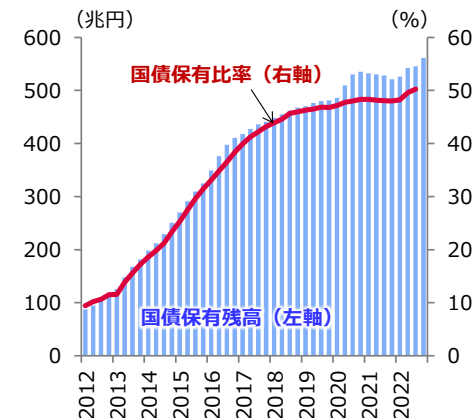
- 日本銀行は、金融緩和策の持続性を高めることが今回の措置の目的と説明。黒田総裁は、今回の措置は金融市場の機能改善に資するものであり、長短金利操作の停止や出口戦略の第一歩ではなく、実質的な利上げでもないことを強調。
- 10年国債に対する指値オペの利回り水準が0.5%に引き上げられたことを踏まえると、今後、民間の長期資金調達（社債発行、固定金利型の住宅ローン借入など）のコストにも、徐々に上昇圧力が生じる可能性がある。このうち、企業については、長期に亘る金融緩和策の効果もあって手許資金が潤沢であり、設備投資の手控えなどを通じた実体経済への悪影響は限定的だろう（図表3）。
- 今後の金融政策を巡っては、将来の出口戦略に向けた議論にどのような影響が生じるか注目される。22年9月時点で、日本銀行の国債保有比率は全体の5割を上回った（図表4）。こうしたなかでの買入れ増額は、今回の措置の意図に反して債券市場の歪みを強めるおそれがあるほか、財政規律の弛緩につながるリスクもある。金融・財政政策の信頼性を維持するためにも、金融緩和策の点検・検証作業や、市場参加者とのコミュニケーションの強化が待たれる。

3 企業の現預金比率・資金繰り



注：全規模・全産業。
出所：財務省「法人企業統計調査」、日本銀行「全国企業短期経済観測調査」

4 日本銀行の国債保有残高



注：国債保有残高は日本銀行勘定ベース、国債保有比率は資金循環統計ベース。
出所：日本銀行「日本銀行勘定」、「資金循環統計」