

Market Flash

発表日: 2018 年 8 月 7 日 (火)

5年金利コントロールへの移行

～筆者の予想に反して日銀が政策変更するとしたら～

第一生命経済研究所 調査研究本部 経済調査部
主任エコノミスト 藤代 宏一 (TEL: 03-5221-4523)

【海外経済指標他】

- ・欧米で主要経済指標の公表はなかった。

【海外株式市場・外国為替相場・債券市場他】

- ・前日の米国株は小幅ながら続伸。マクロ面で材料に乏しいなか、好決算銘柄が物色された。WTI原油は68.92ドル (+0.43ドル) で引け。
- ・前日のG10通貨はUSDの強さが中位程度。新規の材料に乏しく、米長期金利も小幅なレンジで推移。それを横目にUSD/JPYは111半ば、EUR/USDは1.15半ばで一進一退。
- ・前日の米10年金利は2.940% (▲0.9bp) で引け。カーブはフラット化し、2年10年金利差は29.5bpへと1.1bp縮小。欧州債市場(10年)はドイツ(0.390%、▲1.9bp)、フランス、イタリア、スペインが金利低下。対独スプレッドは概ね横ばい。

【国内株式市場・アジアオセアニア経済指標・注目点】

- ・日本株は米株高に追随して小高く寄りついた(9:15)。

<#日銀 #5年金利コントロール #出口戦略 #運用難解消>

- ・筆者は[8月3日付レポート](#)で2020年春頃までは現在のYCCが維持される可能性が極めて高いとの予想を示した。その後も2020年春頃はオリンピック効果の剥落が人々の不安心理を増幅することで出口が塞がれ、2021年頃は米国の景気後退或いは米金融政策の緩和傾斜などから出口が封鎖される可能性が高いことを示した。今次景気サイクルが「出口なし」で終わるシナリオが有力になりつつある。
- ・もっともこうしたシナリオに不確実性があるのも事実。足もとの堅調な設備投資(計画)をみる限り、供給サイドの力強さによって出口戦略が正当化される環境が整う可能性がある。設備投資増加(資本装備率上昇)によって生産性が高まれば、企業は賃金上昇に前向きとなり、賃金・物価が加速的に上昇する可能性がある。こうしたポジティブループが実現すれば、出口戦略の着手も俎上に載せられるだろう。
- ・その場合、日銀が採り得る選択肢として最も単純な案は「長期金利の引き上げ」だろう。しかしながら、声明文に「引き上げ」と記載することは、市場に明示的な引き締めメッセージを送ることになりかねず、得策と思えない(同時に避けるべき)。そこで有力視される選択肢としては「5年金利コントロール」への移行が考えられる。その利点としては、導入段階において①明示的な利上げを回避しつつ、②超長期ゾーン金利を過度な抑圧から解放することで運用難が解消できる、といったものがある。また、こうした政策変更は2016年9月の総括的検証で示されていた「長期～超長期

ゾーンの金利が低下した場合よりも、短期～中期ゾーンの金利が低下した場合の方が、金融緩和効果が相対的に大きい」との試算結果にも整合的になり、それなりの理論武装ができる。「引き締めではなく調整」といった論法で出口観測を封じつつ、持続性のある枠組みが構築できるだろう。

- ・2020年春以降、世界経済が順調でなおかつ日本経済も好調、そのうえ賃金・物価が加速度的に上昇するというナローパスではあるものの、5年金利コントロールへの移行は引き続きシナリオに残しておきたい。

本資料は情報提供を目的として作成されたものであり、投資勧誘を目的としたものではありません。作成時点で、第一生命経済研究所調査研究本部経済調査部が信ずるに足ると判断した情報に基づき作成していますが、その正確性、完全性に対する責任は負いません。見通しは予告なく変更されることがあります。また、記載された内容は、第一生命保険ないしはその関連会社の投資方針と常に整合的であるとは限りません。

