



第94回

イールドカーブ・コントロールの撤廃

※2024年3月の毎日新聞記事を元にした文章です。

校閲し、直すべきところを指摘してください。

1 / 3

日銀は2024年3月19日の金融政策決定会合で、マイナス金利政策を解除するとともに、長期金利を抑制してきた金融緩和手法「イールドカーブ・コントロール（YCC）」を撤廃した。植田和雄総裁は「金利水準は市場が決める」と今後の長期金利操作を否定したが、長期金利が急騰した場合は「機動的に国債を買い入れる」とも説明した。

イールドカーブとは、国債の満期までの期間と利回り（金利）の関係を表した曲線のことだ。通常、期間が長いほど将来の景気や物価変動リスクが高まるため、金利は上昇する。

日銀が「異次元の金融緩和」の柱の一つとして16年9月に導入し

たYCCは、時に効果を上回るほどの副作用がある「劇薬」とされてきた。異次元緩和では、企業や個人の借入金利を低く抑えるために短期金利をマイナス0・1％に固定すると同時に、国債を大量購入することで長期金利の指標である10年物国債金利を「0％程度」に抑えていた。

13年に就任した黒田東彦前総裁は、年2％の物価上昇目標の実現に向け、前例のない金融政策を次々と導入してきた。

YCC導入の引き金となったのは、16年2月に始まったマイナス金利だ。日銀は金融機関から預かる当座預金の一部にマイナス0・1％の金利をかけて短期金利を低下させ、当座貯金のお金を企業へ

の貸し出しや投資に振り向けようとした。

すると予期せぬ事態が起きた。市場で「マイナス金利の深堀りで金利はさらに低下する」との観測が強まり、長期金利が一時マイナスの水準まで低下した。長期金利は銀行の企業向け融資などの利率にも影響を与えるため、長期金利の低下で運用収益が悪化した金融機関からは悲鳴が上がった。このため、日銀が国債を買い入れることで長期金利を「0%程度」の水準に誘導することにした。

新型コロナウイルス禍からの景気回復を背景に、世界的にインフレ（物価上昇）が加速。バンク・オブ・アメリカなど主要中央銀行は、インフレを抑制するため政策金利を急ピッチで引き上げた。一方、デフレ脱却を優先する日銀は、異次元緩和を継続したため、米国の金利差が拡大して円安・ドル高が進行。輸入品の値上がりが高計を圧迫し、日銀の金融緩和は「悪い円安」批判のやり玉に挙げられ

た。

また、米欧の金利上昇につられて日本の金利も上昇したため、日銀は22年10月、長期金利の上限を0・5%に引き上げる決定をした。

しかしその後、投資家が長期金利のさらなる上昇を見越して国債を売る動きが続いた。日銀は国債を大量に購入して金利を抑え込んだが、国債の大量買い入れと金利の抑え付けが「金融市場の機能を損なう」と批判された。

23年4月に就任した植田氏は「長期金利の上限を厳格に抑えることは効果が強力な半面、副作用も大きくなり得る」として、同年10月に1%を一定程度上回ることを容認した。ただ、24年2月以降の長期金利はほぼ0・7%台で推移しており、長期金利捜査の「形骸化」も指摘されていた。

一方で、長期金利が急騰した場合、「毎月の買い入れ予定額に関わらず、機動的に買い入れ額の増額などを実施」して、金利を抑制するとの方針も維持した。

これまで日銀が「1%」を事実上の上限としていたのは、長期金利が1%を超えるとデフレ脱却に向けた金融緩和の効果が低下すると判断していた可能性がある。



国の財政は、コロナ禍に伴う経済対策など巨額の財政出動を続ける中で、国債への依存が強まっている。国と地方の長期債務残高は、16年度末の1065兆円程度から23年度末には1280兆円程度に膨らむ見通しだ。この間、国債発行残高は200兆円近く増えたが、日銀の金融緩和によって国債の利払い費は年7兆〜8兆円程度で推移し、緩やかな減少傾向にあった。

ところが日銀の政策転換で風向きが変わった。24年度一般会計予算案では、国債の償還や利払いにあてる国債費として、前年度当初予算比7%増となる27兆90億円を計上した。長らく1・1%だった想定金利を1・9%に引き上げたためだ。

ある有識者は、財務省が国債費や利払い費をある程度の余裕を持たせて見積もっていることから、金利が上昇しても予算が足りなくなる可能性は低いとみる。ただし、「政府には、超低金利で国債を大量購入してくれる日銀への『甘え』があった。日銀が長期金利の抑制をやめれば、国債の利払い費が膨らむリスクもある。今後はさらなる財政規律が求められる」と指摘した。