

債券マーケット・ビュー (2017年11月)

大和証券 金融市場調査部

「リバーサル・レート」というキーワードが、債券市場で話題になっている。日銀の黒田総裁が11月13日、スイスのチューリッヒでの講演で「金利を下げすぎると、預貸金利鞘の縮小を通じて銀行部門の自己資本制約がタイト化し、金融仲介機能が阻害されるため、かえって金融緩和の効果が反転 (reverse) する可能性があるという考え方」と説明した。同じ講演のなかで、一般的に、短期から中期の金利低下による効果が大きいと指摘する一方、長期・超長期金利の過度な低下が経済に悪影響を及ぼす可能性に留意する必要があると述べたほか、低金利環境が金融機関の経営体力に及ぼす影響は累積的なものである、と発言。これらを受け、効果・副作用のバランスを見ながら、日銀がそう遠くない将来、イールドカーブのスティープ化調整を模索する可能性がある、との見方が浮上したようだ。講演内容自体は、昨年9月の「総括的な検証」でも指摘していたもので、目新しい材料ではないといえるが、黒田総裁はこれまで、様々な可能性や副作用について幅広く説明するよりも、効果に的を絞って「上手く行っている」ことを強調することで、人々の期待 (インフレ予想) に働きかけるスタイルを採用してきた。そのため、黒田総裁の発言の変化は、先行きの金融政策の方針転換を示唆したもの、との

受け止めが広がったのだろう。

ただ、すぐには動けない、というのが大方の見方ではないか。2%の「物価安定の目標」を目指すことを諦めない以上、少なくともインフレ率が1%を安定的に上回る状況になるまでは、副作用を理由に政策を調整するとは想定し難い。目立った成果が上がる前に副作用が顕著になってしまったと、認めることにもなりかねないからだ。その意味で、来年の春闘での賃上げがどの程度になるかがカギを握ろう。物価の上昇ペースだけが単独で加速するとは考え難く、賃金と足並みを揃えながら徐々に伸びが高まっていく必要がある。安倍首相は11月17日、所信表明演説で「あらゆる施策を総動員することで、四年連続の賃金アップの勢いを更に力強いものとし、デフレからの脱却を確実なものとしてまいります」と述べたが、企業側は、好業績の還元を賞与など一時金にとどめたい考えが根強い様子。賃金上昇→消費拡大→物価上昇の好循環が着実に回り、日銀が金融緩和の縮小に動くことができるか、依然予断を許さない。

注 11月末時点までのデータ・情報に基づき執筆しています。

■ 図表 国債イールドカーブ

