

実質利上げ 日銀のホンネ

”財政ファイナンス”の矛盾が明らかに
今後の金利見通しと日本株への影響

イールドカーブ・コントロール（YCC）の運用の見直し

海外市場のボラティリティ上昇の影響

わが国債券市場の機能度の低下

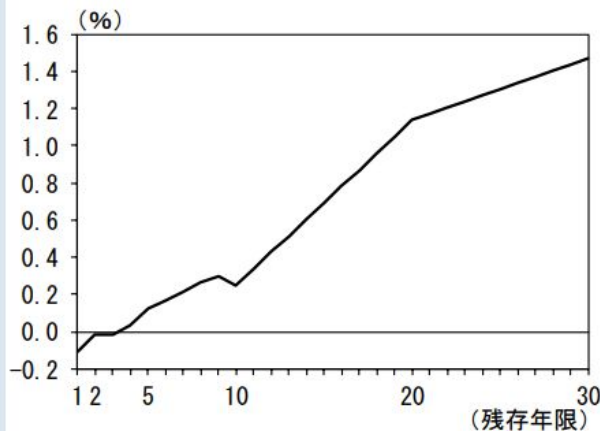
各年限間の金利の相対関係

現物と先物の裁定

金融環境に悪影響を及ぼすおそれ

国債金利は、社債や貸出等の金利の基準となるもの

国債のイールドカーブ（12月決定会合前）



(出所) Bloomberg

日本銀行の対応

YCCの運用

より円滑にイールドカーブ全体の形成を促していく

国債買入れ額の大幅増額: 月間7.3兆円⇒9兆円程度

長期金利の変動幅拡大: ±0.25%程度⇒±0.5%程度

各年限における機動的な対応:

10年物の指値オペを「0.5%」で毎営業日実施

各年限で更なる買入れ増額や指値オペを機動的に実施

社債の発行環境に十分配慮して、社債買入れ残高の調整を進める

YCCを起点とする**金融緩和の効果**が、企業金融などを通じて、**より円滑に波及**

金融緩和の持続性を高めることで、「物価安定の目標」の実現を目指していく

利上げではない！！



10年国債「指値オペ」のジレンマ

- 「指値オペ」によって10年国債利回りだけが低い
- 誰も買う人がいない
- **日銀が買うしかない**
- さらに実態との乖離が広がる
- **日銀の国債保有額が膨らむ**



短期除く国債発行残高 半分以上日銀保有に 大規模金融緩和策で

2022年12月19日 11時47分

株価・為替

利上げのメリットは小さい

メリット

- 円安解消
- 物価抑制
- 金融正常化
(出口戦略)

デメリット

- 経済悪化
- 住宅ローン金利上昇
- 株価下落
- 財政悪化

これからどうなる？

- 日銀はできれば **金利を上げたくない**
- 海外政策金利上昇が鍵
 - **物価** も落ち着き、金利上昇は一段落しそう
 - 景気悪化懸念強く、**利下げ圧力** も
- 金利が上がるとしたら、**市場からの上昇圧力** (テールリスク)

財政ファイナンス

中央銀行が通貨を発行して**国債を直接引き受けること**。

「マネタイゼーション」とも呼ばれます。日本では、極端なインフレを引き起こす恐れがあるとして、**財政法第5条**によって特別の事由がある場合を除き中央銀行(日銀)による**国債の直接引き受けは禁止**されています。