

# 十字路

日銀は、長短金利操作（ワールドカーブ・コントロール YCC）の運用を柔軟にして、金利形成を徐々に市場に戻すなど、ゆっくりだが着実に異次元金融緩和の出口に近づいている。

2%物価安定目標の達成にはまだ距離があるという見方を崩していないものの、ここまでの物価上昇は日銀の想定以上である。日銀は、来年も賃上げが続くことを想定しながら、YCCやマイナス金利を終了し、異次元金融緩和の出口を抜けてくるだろう。出口を抜けた後はどういう

## 異次元緩和「出口」後はゼロ金利

金融政策が始まるのか。円安やインフレを抑えるために、利上げを行うという見方もあるが、異次元金融緩和が終わっても、買入れた長期国債など日銀の資産は膨張したまま。利上げに合わせて国債を売却すれば、長期金利の急騰リスクが顕在化する。

また、多少金利を上げたぐらいいでは為替や物価に与える効果はなく、欧米のような大幅な利上げを行えば、景気の腰折れや金融市場の混乱を引き起こしかねない。

さらに、超過準備を抱えたまま利上げを行おうとすれば、欧米の中銀のように日銀も当座預金の付利を引き上げることになる。日銀から金融機関への支払利息の増加に

対する批判も出かねない。

異次元金融緩和の出口を抜けた後はゼロ金利政策に移行し、しばらくは利上げが封印されそうだ。つまり、非伝統的金融政策が続く。植田和男総裁にとり、異次元金融緩和の出口は通過点に過ぎない。目指すのは25年間続いた非伝統的金融政策からの出口だ。

この出口を抜けるには、時間軸政策を併用して低金利を続け、潤沢な資金供給をしながら日銀が保有する長期国債の残高やマネタリーベースを徐々に減らしていく必要がある。出口までは何年もかかる困難な道のりとなるだろう。（三菱UFJリサーチ&コンサルティング）

研究主幹 鈴木 明彦