

2023年の内外金融政策 —新日銀総裁は正常化に着手できるか?—

加藤 出

目 次

1. 世界経済における日本の立ち位置
2. 超金融緩和では“治療”できない日本の構造問題
3. 中銀が陥り得る「二つの支配」
4. FRBの金融政策
5. ローフレーションか? スタグフレーションか?
6. 国債金利ペッグからの出口政策、過去の事例
7. 植田新総裁は「正常化ロードマップ」をどこまで進めるか?

1. 世界経済における日本の立ち位置

(1) 不自然に低すぎる金利と超円安

日銀がいわゆる異次元緩和策を始めて2023年4月上旬で10年が経過した。この間、同行の資産は劇的に膨張した。その経済規模比（GDP比）は2023年3月末時点で133%程度だ。ECB（欧州中央銀行）やFRB（米連邦準備制度理事会）も資産を急膨張させてきたが、とはいえ同比率はそれぞれ58%程度、34%程度にとどまっている。黒田前総裁の下での日銀の国債等の購入がいかにすさまじかったかが理解できる。

日銀は2022年暮れに10年物国債金利の上限を0.25%から0.5%に引き上げるという微修正を行ったが、同金利を低位に抑え込むYCC（イールドカーブ・コントロール）という枠組みはその後とも維持された。海外の投資家は日本の長期金利は不自然に低すぎるとして、2023年1月に激しい攻撃を仕掛けた。しかし、彼らの動きは一概に投機的ともいえず、むしろ異常に操作された長期金利に対する合理的な反応とみなせるだろう。短期政策金利についても、他の中央銀行がこの1年程の間に大きく引き上げてきたのに対して、日銀だけは-0.1%を維持してきた。



加藤 出 (かとう いずる)

東短リサーチ(株)代表取締役社長チーフエコノミスト。1988年4月東京短資(株)入社。短期市場のブローカーとエコノミストを兼務後、2013年2月より現職。マネーマーケットの現場の視点から日銀、FRBなど中央銀行の金融政策を分析している。主な著書に『バーナキのFRB』（ダイヤモンド社、共著、2006年）、『日銀、「出口」なし!』（朝日新書、2014年）、『東京マネー・マーケット』（有斐閣、編集代表、2019年）、『デジタル化する世界と金融』（金融財政事情研究会、共著、2020年）など。テレビ東京「モーニング・サテライト」、BS・TBS「Bizスクエア」などにコメンテーターとして出演している。

(本稿は2023年1月30日に日本証券アナリスト協会で開催した講演会の要旨に、4月上旬までの情勢変化を踏まえて加筆したものである。)