

異次元緩和がもたらした国債需給構造の変化

森田 長太郎 CMA

目 次

- | | |
|-------------------------|--------------------------|
| 1. はじめに | 5. 生保の超長期国債需要の変化 |
| 2. 過去10年間における日銀のJGB保有急増 | 6. 年金運用における国債投資の位置づけ |
| 3. 銀行の資産運用の変化 | 7. 外国人投資家のプレゼンス |
| 4. 地方銀行のデュレーション長期化 | 8. 正常化プロセスにおいて日銀に求められること |

異次元緩和は長期金利の低下を促すことを主眼とした政策であり、その影響は国債の需給構造と投資家動向に甚大な影響を及ぼした。特に、異次元緩和前に国債の最大ホルダーであった民間銀行と日銀のシェアが過去10年間でほぼ逆転しており、今後の正常化プロセスにおいては、銀行の国債保有の回復がどのように円滑に進捗するかが大きな要素となる。

1. はじめに

日銀が2013年4月に異次元緩和を開始した時に、すでに短期金利はほぼゼロに達していた。2016年1月に導入されたマイナス金利政策によってそこからさらに約0.1%低下することにはなかったものの、過去10年にわたる日銀の金融緩和政策によって最も大きな変化が生じたのは短期金利市場ではなく、長期金利市場あるいは国債市場であった。異次元緩和政策が長期金利と国債市場を動かすことに最大の政策波及のパスを見いだしていたことは疑いないところである。

2013年以前の日銀は、中央銀行は長期金利を自由にコントロールすることはできないとの立場をとっていた。それは、長期金利の構成要素である期待インフレ率のコントロールが難しいという考え方に基づくものであったが、異次元緩和はその期待インフレ率自体を動かそうという試みでもあった。その手段として、同じく長期金利の構成要素である実質長期金利を押し下げることによる需要創出効果、あるいは押し下げるというアナウンスメント自体が直接的に期待インフレ率に働きかける効果を想定したのである。

実質金利の決定要因あるいは決定メカニズムも



森田 長太郎 (もりた ちょうたろう)

SMBC日興証券 金融経済調査部 シニアフェロー。1988年慶應義塾大学卒業。1994年より日興リサーチセンターで国債市場を中心に債券市場の分析に従事。ドイツ証券、パークレイズ・キャピタル証券を経て、2013年よりSMBC日興証券チーフ金利ストラテジスト。2023年より現職。著書に、『経済学はどのように世界を歪めたのか』（2019年、ダイヤモンド社）、『政府債務』（2022年、東洋経済新報社）など。