

## 2%物価目標の呪縛を解かれた日銀—安倍派の影響力低下で

作成日 2022年1月26日

「金融緩和の副作用」等を唱える岸田政権の7月参院選を機に、国債より社債選好が強まりそうです

### 「日銀が2%目標達成前に利上げを議論」の衝撃

■ 米国債券市場での上昇を受け長期金利(10年国債利回り)は日本でも年初から上昇傾向です。そこへ「物価上昇傾向やFRB(米連邦準備制度理事会)の早期利上げ積極姿勢で、いずれ訪れる利上げは2%物価目標の達成前となる可能性もあり、どのタイミングで利上げを表明し始めるべきか議論している、と日本銀行の高官5名が取材で語った」(Reuters、1月14日)との英文記事が報道されました。

■ 「債券は大幅安、日銀政策修正の観測報道で売り」(Bloomberg、14日)等と一時、騒然となりました。本当に日銀高官が「2%物価目標の達成前の利上げの可能性」を語ったとすれば、9年間近く黒田総裁率いる日銀が続けてきた政策の大きな方向転換となるからです。

### 安倍自民党総裁が日銀に強要した2%物価目標

■ そもそも2%物価目標は、自由民主党の安倍晋三総裁が白川方明日銀総裁(いずれも当時)に強要した経緯があります。白川総裁は「総選挙後のご挨拶のため安倍総裁のもとにうかがいました。その際、安倍総裁から『2%の物価目標という政策協定を結びたいので、ご検討いただきたい』という趣旨の話がありました」と述べています(2012年12月20日記者会見)。

■ そして「日本でデフレということがいわれ始める以前から、日本の物価上昇率は低いということです。1980年代後半のバブルの時期の平均は1.3%です」と2%実現を疑問視し、任期満了前に辞任。そして安倍政権が任命した黒田総裁が2%物価目標達成を至上命題とする政策を開始したのです。

■ 国民の不満を金融政策に仕向ける演出で2012年総選挙に勝利して政権与党に復帰した後も安倍政権は、「物価安定目標2%の早期達成に向け、大胆な金融政策を引き続き推進します」(2014年度衆議院議員選挙・自民党公約より抜粋)等と中央銀行の独立性を軽視してきました。

### 安倍派の財政金融拡大路線と決別した岸田首相

■ 今年7月の参議院議員選挙に向けて岸田首相は、池田勇人元首相の流れをくむ宏池会カラーを鮮明にし始めています。自身の著書「岸田ビジョン」(講談社、2021年10月)に、経済政策は「『バズーカ』の限界」との小見出しがあります。

■ 「アベノミクスによる大幅な金融緩和によっても日銀は『2年以内の2%物価目標の達成』を実現できず、目標を何度も延期することを余儀なくされ、今や達成時期も明示できていない」と。そして銀行員の経験もあるからか、銀行収益源の長短金利差を消失させた「金融緩和の副作用がもつとも如実に表れているのが金融機関の経営悪化で、とりわけ地方の中小金融機関は非常に厳しい」と指摘しているのです。

●当資料は、明治安田アセットマネジメント株式会社がお客さまの投資判断の参考となる情報提供を目的として作成したものであり、投資勧誘を目的とするものではありません。また、法令にもとづく開示書類(目論見書等)ではありません。当資料は当社の個々のファンドの運用に影響を与えるものではありません。●当資料は、信頼できると判断した情報等にもとづき作成していますが、内容の正確性、完全性を保証するものではありません。●当資料に指数・統計資料等が記載される場合、それらに関する著作権等の一切の権利は、それらを作成・公表している各主体に帰属します。●当資料の内容は作成日における筆者の個人的見解に基づいており、将来の運用成果を示唆あるいは保証するものではありません。また予告なしに変更することもあります。●投資に関する最終的な決定は、お客さま自身の判断でなさるようお願いいたします。

■ 岸田首相は財政健全化を唱えており、財政政策の諮問会議が自党内に2つ並立する異例の事態は、安倍派の影響力低下を物語っています。まず安倍派の政調会長が、「財政赤字が膨らんでも国は破綻しない」等とするMMT(現代貨幣理論)信奉議員らとともに諮問会議を設置しました。

■ 危機感を抱いた岸田首相、茂木幹事長が麻生副総裁を最高顧問に別の諮問会議を設置。「最大派閥の安倍派95人を、麻生派・茂木派・岸田派の3派合計の議員数が上回る」(NHK政治記者、12月24日、図表参照)勢力となった自民党が、7月参院選で大敗しなければ、今後3年間は大きな選挙の予定も無いことから、安倍派が影響力の低下を挽回できるチャンスは当面来ないでしょう。

### 日銀は「2023年度は一時的要因でない物価上昇」

■ 安倍派の影響力が低下する中、黒田総裁は「政策変更はない」と強調しつつも、向こう3年間の物価見通しを示した1月会合の会見で「2023年度は一時的要因でない物価上昇が見込まれる」と表明。2023年度の本格的な物価上昇に対処するため、来年春の黒田総裁任期満了後に、新体制の日銀が利上げする可能性が出てきたと考えられます。

■ 今年は米国で「3~4回利上げ」観測があり、日銀の米国追随利上げは不可避でしょう。日米金利差で円安ひいては輸入物価高が深刻化します。最近では灯油・ガソリンや食料品など物価高に困惑する国民感情を伝える報道が増え、かつて石油ショックの物価高で大敗し保革伯仲時代入りした1974年7月参院選の教訓も利上げを後押ししそうです。

### 国債より高クーポンの社債で金利上昇に備える

■ 金利上昇局面となれば、金利上昇に耐える収益バッファ(緩衝材)となる、国債より高めのクーポン(表面利率)の社債への選好が強まりそうです。例えば米国は2004年利上げ開始1~2年前から社債選好が顕著でした。日本でも来年の利上げが現実味を帯び、駆け込みの社債発行増加も期待され、国債と同じ投資適格級(Investment Grade)の優良な社債が買い進まれることでしょう。

【図表】安倍派と3派合計(=麻生+茂木+岸田派)議員数



出所：各種報道資料をもとに明治安田アセットマネジメント作成

筆者：チーフストラテジスト 杉山 修司  
 東京大学経済学部卒、ロンドン大学LSE修士  
 日本銀行調査統計局、為替課勤務のち、格付会社S&P、ドイチェ・アセット・マネジメントを経て、2016年から現職