

長期金利に関心が集まっている。長期金利が少しでも上がると、国会で「日本の財政運営に影響はないのか」と総理が質問を受ける。先週の株価の急落の要因の1つとして、金利の上昇を挙げる人もいる。長期金利はどのような要因で動くのか、という点について整理しておく必要があるだろう。

長期金利の中には、将来の経済の動きに関する予想が組み込まれる。少なくとも、4つの要因が長期金利を引き上げる要因となる。

1つは物価だ。物価上昇期待が高まれば、長期金利を上げるだろう。2つ目は景気回復への期待だ。景気



伊藤元重の

ニュースな見方

が回復して投資などが拡大する。これは通常の国債の金利の差であるBEI昇基調に動くことと予想している。BEIがまだ見えていないことだと考えれば、長期金利は上がるだろう。3つ目は、物価連動債の金利の差のことで、財政運営への懸念だ。これも、物価連動債はインフレも長期金利を引き上げる。レリスクがないので、その動向だ。米国の金利が上がり込まれない。物価連動債は、日本の金利も上昇傾向になるだろう。問題は最近の金利上昇の傾向がどの要因であるのか、実質金利であると言っても判定が付きにくいという点だ。

金融緩和の実効性映す

向がどの要因であるのか、実質金利であると言っても判定が付きにくいという点だ。

そこで、市場関係者は「ブの利回りである長期金利にレク・イーブン・インフ」は、物価予想が織り込まれた(BEI)率に注目している。したがって、2つ

の金利の差であるBEI昇基調に動くことと予想している。BEIがまだ見えていないことだと考えれば、長期金利は上がるだろう。3つ目は、物価連動債の金利の差のことで、財政運営への懸念だ。これも、物価連動債はインフレも長期金利を引き上げる。レリスクがないので、その動向だ。米国の金利が上がり込まれない。物価連動債は、日本の金利も上昇傾向になるだろう。問題は最近の金利上昇の傾向がどの要因であるのか、実質金利であると言っても判定が付きにくいという点だ。

一方で、通常の長期国債の利回りである長期金利に「ブの利回りである長期金利にレク・イーブン・インフ」は、物価予想が織り込まれた(BEI)率に注目している。したがって、2つ

始めてきたBEIは、安倍政権になってから特に顕著に上昇率を高めている。興味が深いことは、このBEIの上昇が、長期金利の上昇というよりは、物価連動債の金利下落という形で起きていることだ。

つまり、市場は物価が上がることを示すだろう」ということだ。

投資へ資金が回っていき、物価連動債の金利も上昇していくはずである。長期金利はこれにBEIを加えたものとなるので、2%程度の物価上昇予想を織り込めば、長期金利はもっと高くなるはずである。この金融政策あたりの動きに今後の注目点は、実質金利が集まる。

残りの2つの要因であるが、今のレンジでの長期金利の動きで、財政懸念を議論する必要はないだろう。米国などの金利の影響については、いずれこの欄で議論したいと考える。

物価連動債の金利低下

問題は、一部の人が指摘するように、「資金が投資資金などに回るようになる」ということだ。

（東大大学院 経済学研究所教授）

*この記事は日本経済新聞社の許諾を得て転載しています。