

## 第1章のポイント

### 1. 2003年央から長期金利が反転上昇

- 2003年6月以降世界の長期金利が上昇している。その特徴は、(1)景気の先行き見通しの改善が金利上昇の最も大きな要因であること、(2)市場にインフレ期待の芽生えはないことにある。また、株価は3月以降上昇が続いている。
- 80年代以降において、主要国の長期金利が上昇した時期が4度ある。そのうち、景気回復が金利上昇をもたらした例として94年がある。その時アメリカでは金融引締めもあり、1年で3%ポイント(名目)の急上昇となったが、景気回復が腰折れすることはなかった。

### 2. 長期金利上昇の経済への影響

- 景気回復に伴って長期金利が上昇するのは自然なことである。過去においても金利上昇によって住宅建設はマイナスの影響を受けたが、景気回復がもたらす所得増加や株高等の効果から自律的拡大につながった。しかし、投資家の期待形成によっては金利が過度に変動することがあり得ることには留意する必要がある。財政面では長期金利上昇は国債費負担を増加させ、財政赤字拡大要因となる。
- 他方、債券価格の下落(=金利の上昇)によって投資家はキャピタルロスを被る。日米の金融機関について試算すると、これまでの債券価格の下落に伴う損失は、かなりの程度株高により相殺され、ネットの損失額は小さいとみられる。

### 3. 財政赤字と長期金利の関係

- 理論的には財政赤字拡大は長期金利の上昇につながる。実証研究の結果によると、アメリカの場合GDP比1%の赤字拡大は0.5%ポイントの金利上昇をもたらすというのが平均的な値となっている。近年主要国の財政赤字は拡大しているが、これまでのところ赤字拡大が金利上昇を引き起こしている可能性は低いとみられる。今後とも財政規律を守ることが重要。
- 財政赤字は国債の発行により賄われる。日本の国債市場の特徴は、(1)所有者割合では公的部門が圧倒的に大きく、市場の流動性が主要国に比べて低いこと、(2)国債の種類別では10年物が中心であることが挙げられる。
- 日本では2003年度に物価連動債が発行される。物価連動債は英米を中心に主要国で発行されており、インフレによる元本の目減りリスクを国債保有者から解消するというメリットがある。

### 4. 金融政策における物価連動債の活用

- アメリカ連邦準備制度では、デフレ懸念を十分認識し、非伝統的政策(長期国債購入等)も念頭におき長期金利の低位安定を目指す政策が実施されている。政策運営においては、対話を通じた市場の期待への働きかけが重視されている。そのためには、中央銀行が経済の先行き見通しを示し、透明性を高めることが重要であると認識されている。
- 物価連動債利回りは期待インフレに関するタイムリーな情報を提供する。英米の経験では、その情報が金融政策の変更に大きな示唆を与えていると考えられる。物価連動債は、金融政策の透明性を高め、説明責任を果たしていく上でも大きな役割を果たしている。今後我が国においても物価連動債市場の厚みが増し、その活用が期待される。