

# 経済情報ピックアップ

1月

## ◆日銀の「マイナス金利付き量的・質的金融緩和」の導入

○1月29日に日本銀行は、「マイナス金利付き量的・質的金融緩和」の導入を決定しました。これは、これまでの「量」・「質」にマイナス金利として「金利」を復活させ、「量」・「質」・「金利」の3つの次元で緩和手段を駆使するというものです。

(1) 「量」：現行比内容は不変

・マネタリーベース（日銀が供給するお金の総量）が、年間約80兆円増加するよう調節を行う。

(2) 「質」：現行比内容は不変

・長期国債の保有残高が年間約80兆円増加するよう買入れを行う（平均残存期間：7～12年程度）。

・ETF（指数連動型上場投資信託）、J-REIT（不動産投資信託）の保有残高が、それぞれ年間約3兆円、年間約900億円増加するよう買入れを行う。

・CP（コマーシャルペーパー）等、社債等の保有残高をそれぞれ約2.2兆円、約3.2兆円で維持する。

(3) 「金利」：今回新設

・金融機関保有の日本銀行当座預金（日銀当預）に▲0.1%のマイナス金利を適用する（日銀当預を3段階に分け+0.1%、ゼロ%、▲0.1%を適用〈階層構造方式〉）。

【+0.1%適用部分】「量的・質的金融緩和」のもとで、各金融機関が預けてきたこれまでの残高部分（約210兆円、2015年当座預金平均残高<基礎残高、除く所要準備額>、従来の適用金利を維持）

【ゼロ%適用部分】 a) 民間金融機関が法律で日銀への預入れを義務付けられた「所要準備額」の残高（同約9兆円）、b) 「貸出支援基金」、「被災地金融機関支援オペ」の残高に対応する金額（当初約30兆円）、c) 民間金融機関の日銀当預残高が増え続けることを考慮して今後ゼロ金利適用を増やす（マイナス金利適用が毎月6～7兆円拡大する可能性）。

【▲0.1%適用部分】 各金融機関の日銀当預残高のうち、上記を上回る部分（2月の当預残高が仮に260兆円であるとすれば当初約10兆円）。

(4) 2%の「物価安定の目標」を安定的に実現するまで「マイナス金利付き量的・質的金融緩和」を継続

○それでは、このタイミングで日銀はなぜ今次政策を導入したのでしょうか。

○2016年入り後、中国をはじめ新興国や資源国経済の先行き不透明感の更なる強まりとともに、原油をはじめとする国際商品市況が大幅に下落し、金融資本市場が不安定化しました。

○日銀は、これにより企業心理が悪化し、設備投資や価格・賃金設定スタンスが慎重化するリスク、国民のデフレマインドの転換が遅れ、物価上昇の先行き期待に悪影響が及びリスクが増大することを危惧しました。

○現在、企業収益の水準と労働市場の引締まりの割には、雇用者の賃金や企業の設備投資などへの波及が弱いのも事実です。日本では、約20年間デフレが続いたため、企業や国民にデフレマインドがすっかり根付いてしまいました。このため、デフレマインドの転換には時間がかかります。

○また、市場では、日銀の長期国債の購入余力に限界が近づいていることが指摘されていました。また、当初の想定より2%の「物価安定の目標」の達成にも時間がかかっており、1月の日銀展望レポートでは、消費者物価の前年比が2%に達する時期は、17年度前半頃に半年先送りされています。

○こうした状況下、異次元の金融緩和は当面続けざるを得ず、追加緩和の余地を広げる新たな政策の工夫が必要でした。「マイナス金利」の導入で追加金融緩和の余地が大きく広がりました。

○さらに、市場が不安定化する等、「物価安定の目標」の実現に齟齬をきたしかねない時には、日銀が追加緩和を行うとの市場の意識が高まり、相場の下振れに歯止めがかかるという効果も指摘されました。

○もっとも、日銀の「マイナス金利」導入後、金融市場はより不安定となっています。これは、前述のように、金融市場不安定化の原因が国内ではなく海外にあるためなのですが、ここに来て、米国経済の先行き懸念による米国政策金利引上げテンポの大幅鈍化予測、独・仏等欧州、米国金融機関の経営悪化懸念が台頭しています。市場参加者はリスク回避姿勢を強めており、市場が落ち着きを取り戻すには時間がかかりそうです。

○また、国内の経済政策は、需要拡大政策のみならず、日本経済の供給面の制約を打破すべく、人口減少に歯止めをかけ、労働市場の制度改革を進める等の成長戦略を真摯に進めることが不可欠です。（筑波総研チーフエコノミスト 渋谷康一郎）