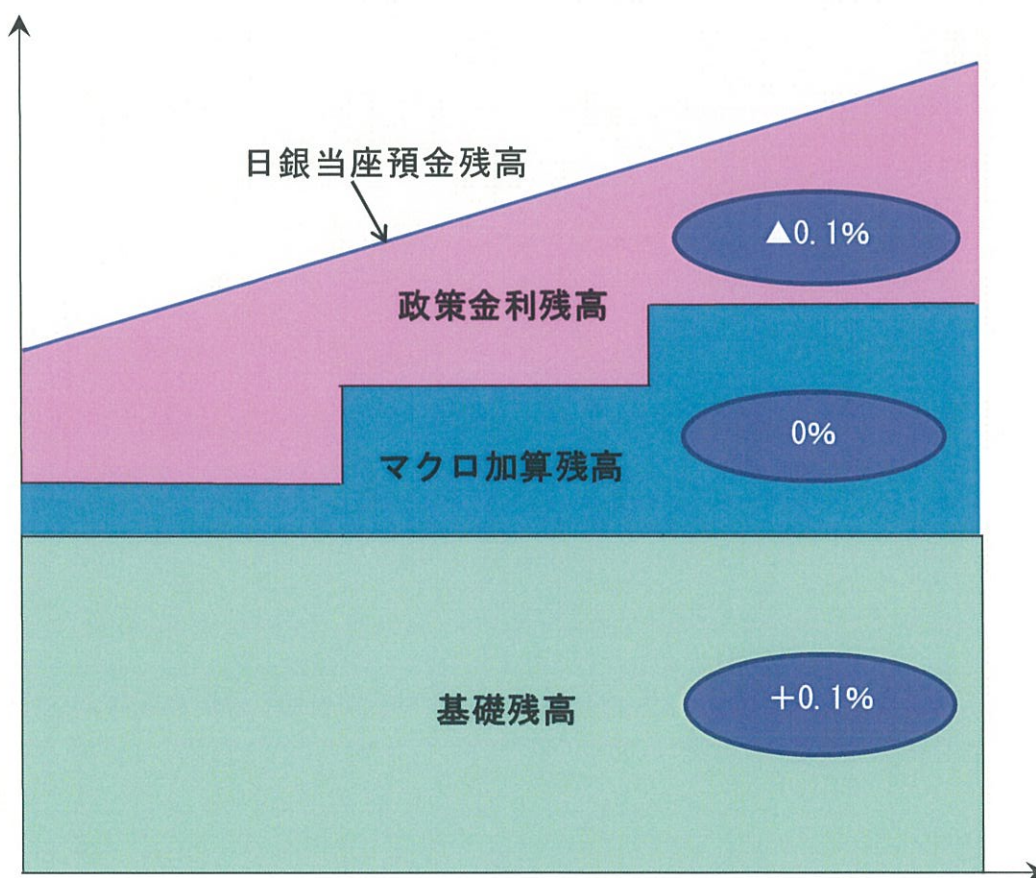


(参 考)

2016年1月29日  
日 本 銀 行

## 本日の決定のポイント

- 「マイナス金利付き量的・質的金融緩和」を導入する。
  - ◇ 日銀当座預金に▲0.1%のマイナス金利を適用。今後、必要な場合、さらに金利を引き下げる。
  - ◇ 欧州（スイスなど）で採用されている階層構造方式とした。具体的には3つの階層毎に、プラス・ゼロ・マイナス金利とする。
- 「量」・「質」に「マイナス金利」を加えた3つの次元で、追加緩和が可能なスキームとした。
  - ◇ イールドカーブの起点を引き下げ、大規模な長期国債買入れとあわせて、金利全般により強い下押し圧力を加えていく。
  - ◇ 3つの次元の緩和手段を駆使して、2%の早期実現を図る。



Q 1. マイナス金利を導入しても、長期国債買入れは続けるのか？

A. 「マイナス金利付き量的・質的金融緩和」では、「量」・「質」・「金利」の3つの次元のすべての金融緩和手段を駆使して、金融緩和を推進していく。①当座預金金利のマイナス化によりイールドカーブの起点を引き下げることと、②大規模な長期国債買入れとをあわせて、金利全般により強い下押し圧力を加えていく。

Q 2. 長期国債の買入れが困難になることはないのか？

A. マイナス金利分だけ買入れ価格が上昇（金利が低下）することで釣り合うので、買入れは可能と考えられる。欧州中央銀行ではマイナス金利と長期国債の買入れを両立している。マイナス金利導入が国債市場に与える影響を注意深くみながら、長期国債買入れを推進していく。

Q 3. 金融機関収益を悪化させるのではないのか？

A. 金融緩和によって实体经济への働きかけを行う際に、金融仲介を担う金融機関の収益に悪影響を及ぼす面がある。今回のマイナス金利の導入に当たっては、金融機関収益への過度の圧迫により金融仲介機能がかえって低下するようなことがないように、3段階の「階層構造」を採用し、ある残高まではプラス金利ないしゼロ金利とすることとした。金融機関の経営環境を好転させるためにも、1日も早くデフレから脱却し、20年間も続いている低金利環境から脱却できるようにすることが重要である。

Q 4. 「階層構造」で、一部にしかマイナス金利を適用しないのでは、効果がないのではないのか？

A. 金融取引の価格（金利・株価・為替相場など）は、ある新しい取引を行うことに伴う限界的な損益によって決まる。マイナス金利が当座預金残高の全体にかからなくても、限界的な増加部分にかかれば、新しい取引によって当座預金が増えることに伴うコストは▲0.1%である。金融市場ではそれを前提として金利や相場形成がなされる。

Q 5. マイナス金利は何%まで可能なのか？

A. マイナス金利の問題点としては、①マイナス金利による金融機関収益の圧迫があまりに大きいと、かえって金融仲介機能を弱める懸念があること、②金融機関が、マイナス金利の中央銀行当座預金の代わりに、金利ゼロの「現金」で保有すると、マイナス金利の効果が減殺されること、が挙げられる。

日本銀行のスキームでは、①の懸念を軽減するために「階層構造」を採用するとともに、②の可能性を塞ぐため、金融機関の現金保有額が大きく増加した場合は、その増加額を当座預金でゼロ金利が適用される部分から控除し、マイナス金利がかかるようにした。同様に階層構造方式を採用しているスイスでは▲0.75%、スウェーデンでは▲1.1%、デンマークでは▲0.65%など、大きめのマイナス金利が適用されている。

Q 6. 当座預金金利がマイナスとなると、貸出増加支援、成長基盤強化支援、被災地金融機関支援オペが利用されなくなってしまうのではないかと？

A. 日本銀行としては、これらの制度は重要な役割を果たしていると考えており、日銀当座預金金利のマイナス化によって、利用のインセンティブが低下することは好ましくないと考えている。そこで、これらの貸出金利をゼロ%とするとともに、その残高に相当する金額については、当座預金でゼロ金利が適用される部分に加えられるようにした。このため、これらの制度を利用して日銀当座預金が増加しても逆輸になることはなく、利用を阻害することはない。

Q 7. ゼロ金利部分を適宜のタイミングで見直すとしているのはなぜか？

A. マネタリーベースの拡大（現在の方針は年間約80兆円の増加）に伴って、日銀当座預金残高は、マクロ的に増加していくことになる。こうしたもとで、マイナス金利が適用される部分が適切な規模となるように、適宜のタイミングでゼロ金利が適用される部分を増加させることとした。

Q 8. マイナス金利が適用されるのはどの程度の残高なのか。マクロ加算残高は具体的にどのように運営するのか。

A. 取引先金融機関全体でみると、＋0.1%が適用される残高は、約210兆円（昨年1年間の当座預金の平均残高<基礎残高>は220兆円で、このうち所要準備額に相当する部分9兆円は、従来通りゼロ金利が適用されるため、＋0.1%が適用される残高は、差し引き約210兆円）。また、ゼロ金利が適用される残高（マクロ加算残高）は、当初は約40兆円（所要準備額9兆円＋貸出支援基金および被災地支援オペ30兆円）である。2月積み期間の当座預金残高は未定であるが、仮に260兆円とすれば、▲0.1%が適用される残高（政策金利残高）は、当初は約10兆円となる（ $260 - 210 - 40 = 10$ ）。ただし、これらは取引先全体の計数であり、金融機関間でのばらつきにより、マイナス金利の適用部分はこれよりも大きい。

その後、現在の金融市場調節方針が継続すると仮定すれば、金融機関全体の当座預金残高（≒マネタリーベース）は年間約80兆円のペース、すなわち3か月で約20兆円のペースで増加する。マクロ加算残高（当初約40兆円）を見直さなければ、増加部分はすべて政策金利残高となり、3か月後には当初の10兆円＋増加分20兆円で、30兆円になる。

ここで、例えばマクロ加算残高を約20兆円（個々の金融機関の基礎残高の10%）追加すると、当初の約40兆円から約60兆円に増える。政策金利残高は2月と同じ約10兆円に戻ることになる。ただし、日本の当座預金残高は大きな季節性があるので、月々の増加ペースは一定でない点は注意。

以上の設例（3か月の頻度で20兆円ずつマクロ加算を行い、政策金利残高は10～30兆円となる）は、マクロ加算残高の考え方を具体的な数字で示したイメージである。実際の見直しの頻度やマクロ加算額は、マイナス金利実施後の短期金融市場の状況などを踏まえて、政策委員会で決定する。Q 4. で記載した通り、当座預金の限界的な部分をマイナス金利とすれば、イールドカーブの起点を引き下げ、他の金融資産価格に影響を与えることができる。理想的には政策金利残高は少額で良いことになるが、市場には様々な摩擦もあるので、どの程度の政策金利残高があれば十分に機能するか、実際マイナス金利を運営したうえで、判断する必要がある。マクロ加算の運営は、こうした市場金利への実効性と金融機関収益への影響とを踏まえて、決定する。