



## 市川レポート

## 日銀のマイナス金利政策について今知っておきたいこと

- マイナス金利政策は一般に銀行が貸出を増やすとマイナス金利対象残高が増えるようになっている。
- 日銀はマイナス金利の影響を緩和する措置を講じてきたが今回新たに貸出促進付利制度を創設。
- 日銀は金利を更に重視、マイナス金利深掘りは可能としたが現状は利回り曲線の傾斜化を望む。

## マイナス金利政策は一般に銀行が貸出を増やすとマイナス金利対象残高が増えるようになっている

日銀は3月19日、より効果的で持続的な金融緩和を実施していくための点検結果を公表し、①貸出促進付利制度の創設、②長期金利の変動幅拡大と連続指値オペ制度の導入、③ETFおよびJ-REITの買い入れ方針の変更、を決定しました。③については、3月22日付レポート「日銀の点検結果とETF購入に関する考察」で解説しましたが、今回は①と②に焦点をあて、日銀は現在、マイナス金利政策をどのように考えているかを探ります。

マイナス金利政策では、日銀当座預金（金融機関が預金の一定比率以上の金額を日銀に預け入れる際の口座）が3つの階層に区分され、そのうちの1区分にマイナス0.1%が付利されます（図表1）。一般に、銀行が企業に貸出を実行すると、貸出金は企業の預金口座に入金され、銀行の預金が増加するため、その銀行の日銀当座預金におけるマイナス金利対象残高の増加要因となります。

【図表1：日銀当座預金の3層構造と付利金利】

階層	対象	付利金利
①基礎残高	基準平残 - 法定準備	+0.1%
②マクロ加算残高	a 法定準備	0.0%
	b 各種オペの残高など	
	c MRFに関する特則の適用対象預金残高	
	d マクロ加算額（基準平残×基準比率）	
③政策金利残高	当座預金残高のうち①と②を上回る金額	-0.1%

(注) 基準平残は2015年1月から12月の積み期間（2015年1月16日から2016年1月15日）における日銀当座預金平残。

(出所) 日銀の資料を基に三井住友DSアセットマネジメント作成

【図表2：貸出促進付利制度の概要】

カテゴリー	付利金利	対象オペ
I	0.2% カテゴリーIIより高い金利	新型コロナ対応特別オペ プロバ一部分
II	0.1% 短期政策金利の絶対値	新型コロナ対応特別オペ プロバ一部分以外
III	0.0% カテゴリーIIより低い金利	貸出支援基金 および被災地オペ

(注) 各カテゴリーにおける付利金利と対象オペは、今後の状況に応じて、日銀金融政策決定会合で変更される。プロバとは信用保証協会の保証が付かない金融機関の貸出。

(出所) 日銀の資料を基に三井住友DSアセットマネジメント作成



## 日銀はマイナス金利の影響を緩和する措置を講じてきたが今回新たに貸出促進付利制度を創設

つまり、銀行が貸出を増やすと、その銀行のマイナス金利残高は増えてしまうということになります。これは、日銀が銀行から国債を買い入れた場合も同じで、日銀は買い入れ代金をその銀行の日銀当座預金残高に入金するため、銀行にとってはやはりマイナス金利残高の増加要因となります。そのため、日銀は本来マイナス金利残高となる分をゼロ金利残高となるよう、さまざまな措置（マクロ加算残高のbからdの措置）を講じています。

3月に公表された、①の貸出促進付利制度も、貸出がマイナス金利の影響を受けないよう工夫された制度です。具体的には、日銀が貸出促進のために実施している資金供給オペの残高に応じて金利を付利するというものです（図表2）。これにより、例えばマイナス金利をマイナス0.1%からマイナス0.2%に深掘りした場合、カテゴリーⅡにはプラス0.2%、カテゴリーⅠにはそれより高い金利をそれぞれ付利し、深掘りの影響を緩和します。

## 日銀は金利を更に重視、マイナス金利深掘りは可能としたが現状は利回り曲線の傾斜化を望む

これにより、マイナス金利の深掘りは、金融機関への影響を抑制しながら、実施可能ということが示されました。次に、②長期金利の変動幅拡大と連続指値オペ制度の導入について、日銀は長期金利の変動幅をゼロ%±0.25%程度とし、金利の上振れには連続指値オペで抑制する一方、下振れには対応しないという、上下非対称な方針を示しました。なお、3月31日公表された4月の国債買い入れ方針では、購入減額と購入回数減少が示されました。

一般に、国債の買い入れ減額は、長期金利の上昇要因となるほか、マイナス金利残高の増加抑制要因となります。以上、今回の点検結果で決定された①から③の施策と、その後の国債買い入れ減額方針を踏まえると、日銀は政策の軸足について、「量」から「金利」への移行を更に進め、マイナス金利の深掘りは可能との意向を明確に示した一方、現状は、長期金利の0.25%程度までの上昇を許容し、利回り曲線の傾斜化を望んでいると推測されます。

■当資料は、情報提供を目的として、三井住友DSアセットマネジメントが作成したものであり、投資勧誘を目的として作成されたもの又は金融商品取引法に基づく開示書類ではありません。■当資料に基づいて取られた投資行動の結果については、当社は責任を負いません。■当資料の内容は作成基準日現在のものであり、将来予告なく変更されることがあります。■当資料は当社が信頼性が高いと判断した情報等に基づき作成しておりますが、その正確性・完全性を保証するものではありません。■当資料に市場環境等についてのデータ・分析等が含まれる場合、それらは過去の実績及び将来の予想であり、今後の市場環境等を保証するものではありません。■当資料にインデックス・統計資料等が記載される場合、それらの知的所有権その他の権利は、その発行者および許諾者に帰属します。■当資料の内容に関する一切の権利は当社にあります。本資料を投資の目的に使用したり、承認なく複製又は第三者への開示等を行うことを厳に禁じます。■当資料の内容は、当社が行う投資信託および投資顧問契約における運用指図、投資判断とは異なることがありますので、ご了解下さい。

三井住友DSアセットマネジメント株式会社

金融商品取引業者 関東財務局長（金商）第399号

加入協会：一般社団法人投資信託協会、一般社団法人日本投資顧問業協会、一般社団法人第二種金融商品取引業協会