

十字路

昨年12月の金融政策決定会合において、日銀は市場機能の改善を図ることを目的に、誘導目標である10年物国債金利の変動幅を0・5%に拡大した。この決定はサプライズとの見方が一般的だが、日銀の黒田東彦総裁は9月の定例記者会見で経済・物価情勢に合わせた微調整の可能性に言及していた。

ゼロ%程度という誘導目標を引き上げたのであれば、金融政策の変更だが、変動幅の拡大は政策変更ではないというのが以前の日銀の見解だ。この程度の微調整は想定

マイナス金利政策は終了へ

外とまでは言えない。

また、金融政策の転換点との見方もあるが、通過点と考えるべきだ。むしろ転換点となったのは2016年1月の

マイナス金利政策の導入決定による金利急低下に歯止めをかけた同年9月の長短金利操作（イールドカーブ・コントロール、YCC）の導入だ。

それ以降日銀は、誘導目標となった10年金利の変動幅を徐々に拡大させながら、金利水準を切り上げてきた。今回の変動幅拡大もその延長上にあるという意味で、通過点の域を出ない。

もっとも、今回の通過点はこれまでより重要だ。イールドカーブのほぼ全体がマイナス金利政策導入前の水準を超

えてきたからだ。

中長期の金利を大きく押し下げて、10年を超える金利までマイナス領域に沈めてしまおうというマイナス金利政策の政策効果は一掃された。

日銀当局預金へのマイナス0・1%の付利によって、コール市場においてマイナス金利を演出していることを除けば、すでにマイナス金利政策は事実上終了している。

日銀当局預金へのマイナス金利をやめ、政策金利を無担保コールレートに戻した上で、ゼロ金利政策に移行すれば、利上げせずにマイナス金利政策を名実ともに終了できる。（三菱UFJリサーチ&コンサルティング）

研究主幹 鈴木 明彦