

十字路

1月の金融政策決定会合ではマイナス金利解除を見送った日銀だが、3月あるいは4月の決定会合では、解除を判断することになる。日銀はここまでの出口戦略を慎重に進めてきたが、物価上昇率がピークアウトして、2%目標を下回る可能性が出てきた以上、いつまでも先延ばしすることは許されない。

秒読みに入ってきたXデーに向けて、マイナス金利解除が金利、為替、株式などの金融市場にどう影響するのか、市場の関心が高まるのは当然だ。しかし、日銀はマイナス

マイナス金利はすでに終了

金利解除に際し、市場に不連続が発生しないように政策を運営する構えだ。

そのためには、2%の物価安定目標の達成を確認し、マイナス金利の解除を決める前に、事実上マイナス金利を終わらせておくことが肝要だ。

水面下でマイナス金利の形骸化はすでにかなり進んでいるのではないかと。マイナス金利導入によって10年国債金利はマイナス幅を広げて低下したが、昨年7月や10月の長短金利操作（YCC、イールドカーブ・コントロール）運用の柔軟化後は、ゼロ%台後半と、マイナス金利導入前の水準（プラス0・25%程度）を大きく超えて推移している。政策金利はマイナス0・1

%のままだが、マイナス金利導入前まで政策金利であった無担保コールレート（翌日物）は、符号はマイナスでもゼロ

近傍での推移が続いている。すでに無担保コールレートが事実上の政策金利となっており、ゼロ金利政策に移行している

とみなすこともできる。

これまで市場に不連続が発生しないように政策運営をしてきた日銀が、早急なゼロ金利解除に走るとは思えない。日本経済の競争力と成長力を高めてデフレを脱却するためには、ゼロ金利政策をしばらく続けることが必要と日銀は考えているようだ。

（三菱UFJリサーチ&コンサルティング）

研究主幹 鈴木 明彦