

十字路

日銀は2016年1月にマイナス金利政策を導入した。金融機関の日銀当座預金の一部に政策金利として0・1%のマイナス金利をつけるというものだ。マイナス金利に直面した金融機関が負担を減らすためコール市場でマイナス金利での裁定取引をすることで、短期の市場金利がマイナスになるという苦肉の策だった。ただ、この政策は金融機関の運用利回りをマイナスにしてしまうムチの政策で、金融緩和の効果を期待できるものではなかった。

これに対して、新型コロナ

アメとムチ 2つのマイナス金利

ウィルスの流行を受けた景気対応のため日銀が打ち出した政策は、本当の意味でのマイナス金利政策ではないか。

日銀が導入した「新型コロナウイルス対応資金繰り支援特別プログラム」では、中小企業の資金繰りのための資金を金融機関にゼロコストで提供したうえに、オペの利用残高に相当する日銀当座預金に0・1%のプラス金利をつけている。金融機関は、資金をゼロ金利で調達したうえで利息までもらえる。これを立派なマイナス金利政策だ。

ムチのマイナス金利に悩んでいた金融機関が、このアメのマイナス金利を使わない手はない。オペの利用残高は今や45兆円に達している。アメのマイナス金利政策の導入効果は大きく、マネーストックは1980年代後半から90年代初めのバブル期以来の高い伸びとなっている。

アメとムチ、2つのマイナス金利を導入したことによって、日銀は名実ともにゼロ金利制約を克服したと言えそうだが、それだけに劇薬である。超緩和状態が長くなれば、バブルの種が生まれてくる。金融機関の資産の健全性にも注意が必要になってこよう。プラザ合意による円高に対応する金融緩和が続き、バブルと不良債権を生んだ教訓を忘れてはいけない。

(三菱UFJリサーチ&コンサルティング)

研究主幹 鈴木 明彦