



“ジュネーブから今を見る” 今日のヘッドライン

アジア

2016年2月5日

マイナス金利、適用額もちょっぴりサプライズ

市場を驚かせた日銀のマイナス金利ですが、マイナス金利の適用は一部に限られること、市場ではリスク回避の高まりにより円を買う動きが根強いことなどから、円高傾向となっています。

日銀マイナス金利数値例で説明:それでも判然としないのは日銀の今後の運営

日本銀行は2016年1月29日にマイナス金利の導入、2月16日からの実施を公表しました。ただし29日の日銀金融政策決定会合では白井さゆり委員ら4人の審議委員が「複雑な仕組みが混乱を招く」などの理由から反対票を投じ、9人の審議委員中5対4の薄氷の決定となりました。日銀は導入直後に公表した説明資料(Q&A)に追加する形で、2月3日にも「マイナス金利付き量的・質的金融緩和」に関するQ&Aにマイナス金利が適用される残高を説明する設問としてQ8を追加しました。

どこに注目すべきか:

日銀当座預金、政策金利残高、マクロ加算

市場を驚かせた日銀のマイナス金利ですが、マイナス金利の適用は一部に限られること、市場ではリスク回避の高まりにより円を買う動きが根強いことなどから、円高傾向となっています。

日銀の2月3日の数値例を伴った追加の説明などをもとに注目ポイントをあげると以下の通りです。

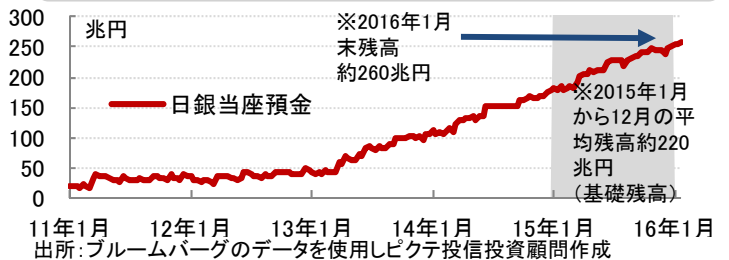
まず、マイナス金利が適用される金額は当初小さいと見られます。追加の説明資料では、従来通りプラス0.1%が適用される残高は約210兆円と述べられています。2015年の当座預金平均残高は約220兆円(図表1参照)です。ここから所要準備に相当する9兆円はゼロ金利が適用される(図表2参照)ため差額の約210兆円が+0.1%の適用範囲だからです。所要準備に加え、貸出支援基金オペ等30兆円の合計約40兆円がマクロ加算残高と説明されています(図表2参照)。ここまでの合計金額は約250兆円です。仮に2月末の当座預金残高が260兆円ならば10兆円がマイナス金利の適用範囲となり、相対的に小さいイメージです。欧州でもマイナス金利が適用されていますが、適用範囲は日本と比べ大きくなっています。また、欧州でもマイナス金利は階層構造での適用が普通で、例えば、スイスでは、1,000万スイスフ

ンを上回る当座預金残高に対してマイナス金利を適用する方式を採用しており、市場が懸念しているのは仕組みの複雑さより適用額への失望の可能性が考えられます。

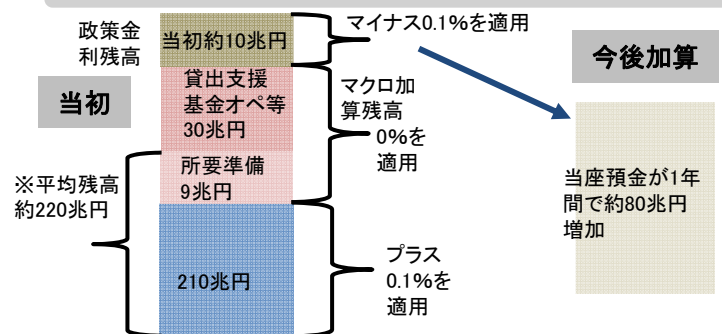
次に、数値例では当座預金残高が年約80兆円の増加(3ヵ月で20兆円)分と当初の10兆円にマイナス0.1%が適用されるが、マクロ加算残高が(例えば3ヵ月後に)20兆円増えれば適用範囲は10兆円に戻ると説明しています。数値例として10~30兆円が適用範囲と述べ(マクロ加算部分を)適宜見直す方針の模様ですが、本当にマイナス金利を拡大させる方針なのか市場に迷いも見られ、数値例公表後、債券利回りが上昇(価格は下落)する局面も見られました。初めての試みのマイナス金利、走りながらの修正や調整が必要なようです。

図表1: 日本銀行当座預金残高の推移

(公表日ベース、期間:2011年1月10日~2016年1月31日)



図表2: マイナス金利適用のイメージ図



出所: 日本銀行、報道等を参照しピクテ投信投資顧問作成



ピクテ投信投資顧問株式会社

●当資料はピクテ投信投資顧問株式会社が作成した資料であり、特定の商品の勧誘や売買の推奨等を目的としたものではなく、また特定の銘柄および市場の推奨やその価格動向を示唆するものでもありません。●運用による損益は、すべて投資者の皆さまに帰属します。●当資料に記載された過去の実績は、将来の成果等を示唆あるいは保証するものではありません。●当資料は信頼できると考えられる情報に基づき作成されていますが、その正確性、完全性、使用目的への適合性を保証するものではありません。●当資料中に示された情報等は、作成日現在のものであり、事前の連絡なしに変更されることがあります。●投資信託は預金等ではなく元本および利回りの保証はありません。●投資信託は、預金や保険契約と異なり、預金保険機構・保険契約者保護機構の対象ではありません。●登録金融機関でご購入いただいた投資信託は、投資者保護基金の対象とはなりません。●当資料に掲載されているいかなる情報も、法務、会計、税務、経営、投資その他に係る助言を構成するものではありません。