

日銀は刻んで利下げ 0.5%から0.3%に 発表日：2008年10月31日（金） ～10月31日の政策決定会合～

第一生命経済研究所 経済調査部
担当 熊野英生 (Tel: 03-5221-5223)

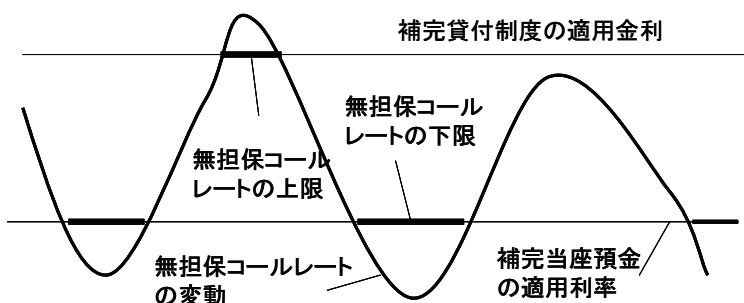
日銀は、政府の経済対策と歩調を合わせて利下げに踏み切った。利下げ幅は▲0.20%と異例の刻みである。引き下げ幅には後がないので、小刻みにしてきた印象がある。加えて、今回は補完当座預金制度を2009年3月の積み期間に限定して実施することも決めた。これは、量的緩和とは差別化するためである。そうすると、市場機能が麻痺するデメリットを発生させない反面、イールドカーブを押し下げる効果は弱まる。今回の措置の政策効果は、年度末までの大量流動性供給と、アナウンスメント効果に限定される。

政策金利の引き下げは▲0.20%

日銀は、10月31日の政策決定会合で無担保コールレートを0.50%から0.30%へと引き下げた。政策委員会は、4対4で半分に票決が同数で割れ、議長の白川総裁が結論を預かって金融緩和を決めた。引き下げ幅は、通常の▲0.25%刻みではなく、▲0.20%という異例の幅になった。日銀は、利下げ余地が少ないところを刻み方を細かくして対応した格好である。

この利下げに加えて、日銀は「年末および年度末に向けて積極的な資金供給を行っていく方針」の下、2009年3月までの積み期間を対象に、補完当座預金制度を実施することも決めた。補完当座預金制度とは、簡単に言えば、準備預金へ付利する措置であり、誘導目標である無担保コールレートの変動にフロアをつくることが意義である(図表)。準備預金の適用金利は、従来の0.0%から0.1%に引き上げられたかたちだ。このように準備預金に金利をつければ、誘導目標のコールレートにフロアが形成され、低下しすぎた金利水準を誘導目標のところまで引き上げるための資金吸収オペを大きく打たなくてもよくなる。つまり、資金供給オペの積極化に対して、資金吸収オペでバランスをとるようなことをしなくて済むことになる。金融資金繰りの不安、ないし短期金利の跳ね上がりに対して、十分に大量資金供給を行える準備をしたということになる。

(図表)補完当座預金制度



途中で止めた準備預金の付利

ただし、利下げとは別に、この準備預金に付利をしたことだけの効果を考えると、様々な解釈ができる。もしも、補完当座預金制度について、2008年度内という期限を設けなければ、擬似的量的緩和になっていたであろう。金融機関は、流動性が放置された状態が長期間維持されるので、先々の資金繰り不安が和らぎ、手元流動性を期間の長い債券に投資できる。イールドカーブにはよりフラット化する効果が及ぶ。短期金融市場に資金が放置されることで、(1)金融機関が、量的緩和解除まで流動性調達の不安から解放される、(2)金融機関の保有ポートフォリオの組み換えが進む、(3)ターム物金利への押し下げ効果が及ぶ、といった擬似的量的緩和とは、今回の対応は一線を画したものになる。解釈を変えれば、日銀は2009年3月に量的緩和解除をあらかじめ宣言して、擬似的量的緩和を決めたという理解もできる。

今回の措置の効果とは

この措置の効果は、金融機関の資金繰り対策と、アナウンスメント効果に止まるだろう。これは、単に利下げの幅が▲0.20%と小幅だったことだけが理由ではない。

仮に、準備預金という銀行にとって最もファンダメンタルな運用手段で0.1%の資産運用ができる。この場合、銀行が提供する預金金利を0.001%のような超低金利に下げてくるだろうか。ここは憶測でしかないが、銀行の預金付利についても、0.1%の準備預金の金利水準が、預金金利を引き下げる下限の制約になるかもしれない。そうすると、貸出金利の引き下げも限定的となり、実体面での利下げの効果は少なくなる。こうした不確実性をどう理解すべきだろうか。