

BOJ Watching

発表日: 2020 年 4 月 27 日(月)

4月会合も追加緩和

～実質マイナス金利貸出を始める～

第一生命経済研究所 調査研究本部 経済調査部

首席エコノミスト 熊野 英生 (Tel: 03-5221-5223)

4月27日に開かれた政策決定会合では、3月から連続して追加緩和を行った。国債の買入れ上限を80兆円から無制限にすることにした。新型オペでは3月の創設から拡充して、オペ利用によって日銀当座預金に積み上がる残高に+0.1%のプラスの金利を付与する。ゼロ%で借りて、+0.1%の金利が付くから、実質的にマイナス金利貸出ということになる。

4月も追加緩和

日銀は定例の4月会合の日程を1日に短縮して、そこで追加緩和を行った。3月会合に続き、2回連続での追加緩和である。

施策は次の3つになる。3月に続いて、企業の資金繰り支援を念頭に置いた質的緩和強化だと言える。

- (1) CP・社債の買入れ増額（合計約20兆円を上限）
- (2) 新型コロナ対応金融支援特別オペ（3月創設後の拡充）
- (3) 国債買入れの上限を撤廃して無制限に購入

このうち、国債買入れは、FRBが3月23日に実施した無制限の量的緩和にならうものである。従来の80兆円まで枠を余らせているのに、それを無制限にしても実体的効果はない。政府が補正予算で赤字国債を大幅増発するのに対して、安心感を与えるアピールとみた方がよい。

実は、日銀が密かに工夫したと言ってもらいたいのは、新しい特別オペだろう。このオペの貸付利率はゼロ%であり、「本オペの利用残高に相当する当座預金への+0.1%の付利」を講じるとしている。わかりやすく言えば、このオペを利用してければ、調達金利がゼロ%で、残高に応じて、+0.1%の利息を渡しますと言っている。これぞ、マイナス金利貸出である。マイナス金利で収益力が厳しくなる民間銀行に対して、+0.1%の補助金を渡すことで貸出支援を行う。コロナ対策で、無利子融資を始める民間銀行に対する日銀からの側面支援となる。

今回は、同時に銀行が大量に保有する家計向け住宅ローン（家計債務）をオペの対象担保に加えている。これもマイナス金利貸出を積極的に利用してもらうための工夫である。

資金繰り対策への協力

日銀が新しい特別オペを使って、民間銀行に対して実質マイナス金利の支援を行うのは、景気対策が念頭にあるからだ。多数の企業が外出自粛と休業要請によって、資金繰りに窮している。政府は、公的金融機関などを使って、積極的な資金繰り対策を打ち出したいが、公的金融機関の窓口には列ができていて、融資に即座には応じられないのが実情だ。

それを補完するのが民間銀行貸出である。ところが、従来のマイナス金利政策によって民間銀行は、リスクテイクをする十分な体力がない。政府は、貸出に信用保証を付けて利子分を補填することで民間銀行の無利子融資を促進させようとしている。民間銀行も、自治体の制度融資を活用すること

で、企業向け貸出にできるだけ応じようとしている。今回の日銀の特別オペは、民間銀行が必要とする資金調達をオペで支援して、銀行貸出を促進しようとするものである。

2020 年度の見通しは大幅マイナス成長

今回は展望レポートが発表される会合であった。目を引くのは、2020 年度の成長率・物価見通しがマイナスになっているところである。実質 GDP は 2020 年度▲5.0～▲3.0%と大幅マイナスだ。今回から大勢見通しの中央値は示されなくなった。前回 1 月時点で+0.8～+1.1%だったのに比べて格段に悪い成長率のデータだ。

米国の議会予算局は 2020 年 4～6 月の成長率を▲39.6%（季節調整値・前期比年率）と著しいマイナス成長を示している。日銀の見通しも、内外経済の悪化を深刻に受け止めているから、▲5.0～▲3.0%と民間に比べても楽観的ではない厳しい数字になっているのであろう。

また、2020 年度の CPI 見通しも▲0.8～▲0.4%（除く消費税、無償化要因）と厳しい。2%目標からみて、▲0.8～▲0.4%というのは、猛烈に追加緩和をしなければいけない局面とも言える。残念ながら、日銀の有している政策ツールにはもはや有効なものは残っていない。

手詰まりで何ができるか

コロナ危機では中央銀行にできる支援が限られている。そうした限界が強く意識される中で、FRB も ECB も最大限の支援とは何かを考えているだろう。モデルになるのは、FRB である。4 月 9 日に最大 23,000 億ドルもの緊急資金供給を打ち出した。この中にはジャンク債購入も含まれている。ジャンク債とは聞こえが悪いが、コロナ危機によって格下げになった企業の支援を行って、崩壊しつつある信用力に歯止めをかけようとするものである。米株価は、大底を打って回復してきている中で、この FRB の措置を好感するかたちで戻ってきている。ダウが 23,000～24,000 ドルのレンジに戻って推移していることは、FRB の効果も一役買っているとみられる。米国は、実体経済の悪化に対して株価が相対的に高めだと感じられる。FRB は、株価を支えることで、経済に対する悲観的なマインドに陥らないように心理面での支援を行っている。

日銀も 3 月に ETF を買い増しして同様の支援を狙ったのだろう。しかし、日銀には FRB ほどの神通力はない。これは平常の政策における信認を高めておかなくてはならないということだ。日銀は、今回も政策効果の限界を痛感していると思う。FRB のように何ができるかを考えて、新しい挑戦をすることが望まれている。

本資料は情報提供を目的として作成されたものであり、投資勧誘を目的としたものではありません。作成時点で、第一生命経済研究所が信ずるに足ると判断した情報に基づき作成していますが、その正確性、完全性に対する責任は負いません。見通しは予告なく変更されることがあります。また、記載された内容は、第一生命保険ないしはその関連会社の投資方針と常に整合的であるとは限りません。

