

異次元緩和の出口を考える

日銀当座預金を減らすには

(Q) 日銀当座預金とは何ですか？

(A) 民間銀行等が日銀に開設する預金のことです。民間銀行は、この当座預金を用いて、①民間銀行同士の資金決済、②同じく日銀に開設される政府預金との税金や補助金などの受払いのほか、③資金供給/吸収オペによる日銀との資金の受払いを行います。

(Q) 私たちの銀行口座と似ていますね。

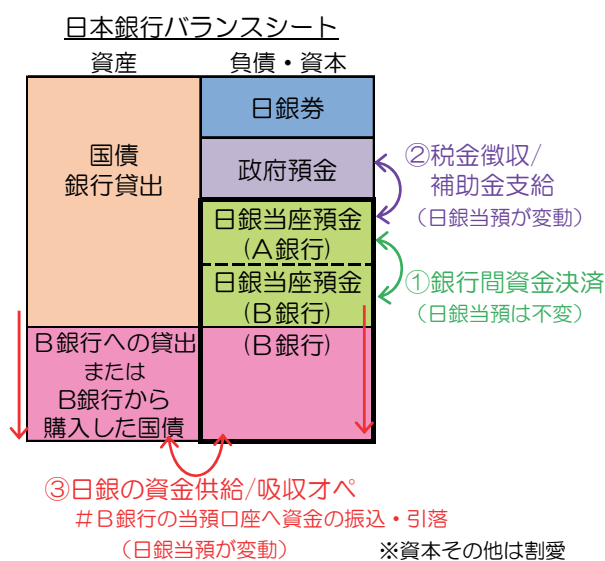
(A) 日銀は「銀行の銀行」と言われるように、基本的な機能は同じです。ただし、日銀当座預金には法律上のルールがあり、民間銀行は家計や企業から預かった預金額の一定割合を一定期間の間に日銀当座預金に積み立てなければなりません。この義務付けられた金額が「法定準備額」と呼ばれ、それを超える分は「超過準備額」となります。法定準備額は強制なので無利息ですが、超過準備額には現在 0.1%の利息が付いており、日銀から民間銀行に利子が支払われています。この超過準備額の金利は、事実上、市場での短期金利の下限になっています。

(Q) なぜ法定準備預金というルールがあるのですか？

(A) 主に金融政策の手段として政策金利をコントロールするためです。法定準備預金は無利息なので、通常、民間銀行は過剰には積み立てません。この行動を利用して、日銀は、民間銀行が法定準備額を積み立てる速度を調整するようにオペを行って市場の資金の量を調節し、政策金利を誘導します。ただし、「量的・質的金融緩和」によって巨額の超過準備額が積み上がったからは、この機能は失われています。

(Q) その量的・質的緩和と日銀当座預金はどのような関係にありますか？

(A) 量的・質的緩和は、日銀当座預金と現金(紙幣と貨幣)を合計した「マネタリーベース」を増やすことを目標としています。このため、日銀は、主に民間銀行が保有する長期国債を購入し、その代金を民間銀行の日銀当座預金に振り込むことでマネタリーベースを拡大しています。平成 27 年 3 月末時点で、日銀保有の長期国債は 220.1 兆円、日銀当座預金は、法定準備額が 8.6 兆円程度であるのに対して、全体で 201.6 兆円です。今後、経済が成長軌道に乗り、2%のインフレ目標を達成す



れば、これら国債や日銀当座預金を削減していく必要があるでしょう。

**(Q) 国債や日銀当座預金はそのままにしてはいけませんか？**

(A) 日銀が大量に金融資産を保有した状態では市場の資源配分を歪めてしまうおそれがあります。このため、目標達成後には、速やかに適正規模に戻すことが望まれます。ただし、今は目標達成に向けて緩和を行っている最中なので、こうした量的・質的緩和の終了(出口戦略)についての本格的な議論はこれからです。

**(Q) 出口戦略はどのように行われると考えられていますか？**

(A) 一つの方法として、米国FRBの量的緩和(QE3)の出口戦略の例を参考に、(1)国債購入額を徐々に減らして、ゼロ金利政策に変更し、(2)長期金利の上昇を避けるため保有国債の償還分だけ国債を購入しながら、徐々に政策金利を引き上げ、(3)最後に日銀当座預金を縮小するという手順が考えられます。

**(Q) 巨額の超過準備額があっても政策金利がコントロールできるのですか？**

(A) 日銀が超過準備額の金利を引き上げるという直接的な方法で金利引上げができると考えられています。超過準備の金利は短期金利の事実上の下限なので、政策金利も平行して上昇するからです。ただし、超過準備額の金利が高くなれば民間銀行に支払う利子が増加する一方、収益は長期国債の固定低利の利息収入のままなので、最終的に日銀の利益を減らすこととなります。これは国庫納付金を減少させ、政府の歳入を押し下げることになるので、広い意味での国民負担とも考えられます。

**(Q) 日銀当座預金はどのように削減されますか？**

(A) 最も直接的で分かりやすいのは、日銀が保有する国債を売却することです(a)。日銀の国債購入と真逆の動きで、日銀が民間銀行に国債を売却すると、その国債を購入した民間銀行の日銀当座預金で代金が決済(相殺)されて、日銀当座預金が減少します。ただし、日銀が保有国債を売却することは市場へ国債を放出することなので、現在、毎年度100兆円超の国債が発行されている中においては、金利を急騰させるおそれがあります。

そこで、日銀が保有する国債の償還に合わせて日銀当座預金を減らす方法があります。注意が必要なのは、日銀保有の国債の償還は、政府と日銀のやりとりにすぎず(b)、これだけでは日銀当座預金は縮小しない点です。政府は、国債償還の財源調達のため、市場で借換債を発行します。この借換債を購入した民間銀行は、自らの日銀当座預金口座を介して政府と代金決済を行い、その結果、日銀当座預金全体が減少します(c)。つまり、日銀当座預金の削減は、政府の借換債の市中発行を通じて、日銀保有国債と市場流通国債が徐々に振り替わることです。量的・質的緩和によって日銀保有国債の残存年数が7~10年となり、日銀当座預金の削減には相当の時間を要します。長期間、国債が市場で安定的に消化されるためには、財政の信認を高め、維持することが必要とされています。

(調査情報担当室 鈴木克洋 内線 75042)

日銀バランスシートの変化

資産		負債・資本	
<b>(a) 保有国債の売却</b>			
国債 (-)		政府預金 (±0)	当座預金 (-)
<b>(b) 保有国債の償還</b>			
国債 (-)		政府預金 (-)	当座預金 (±0)
<b>(c) 借換債の発行</b>			
国債 (±0)		政府預金 (+)	当座預金 (-)