

## 緩和修正と金融機関への影響

加藤 出

### 目 次

- |   |  |
|---|--|
| <ol style="list-style-type: none"> <li>1. はじめに</li> <li>2. YCCからの出口の難しさ、FRBの歴史的教訓</li> <li>3. 「金融政策正常化ロードマップ」の想定</li> <li>4. 当面の緩和修正が金融機関にもたらす影響</li> </ol> | <ol style="list-style-type: none"> <li>5. 変動金利型住宅ローンの懸念で利上げを抑えると通貨安になるジレンマ</li> <li>6. リスクシナリオ：ホームバイアスが弱まる中で円安リスク</li> </ol> |
|---|--|

マイナス金利やYCCといった異例の金融緩和からの出口政策を、日銀はどのように進めるのだろうか？ 本稿では海外中央銀行の緩和修正時の事例、国内経済、財政事情などを考慮しながら、長期的な「金融政策正常化ロードマップ」を作成、それを前提に金融機関の収益や変動金利型住宅ローンなどへの影響を推測してみた。またリスクシナリオとして、家計の資産運用のホームバイアスが弱まる中で円安が進行していく場合の日銀の対応を考察した。

### 1. はじめに

日本のインターバンク市場における代表的な短期の資金貸借取引である無担保コール翌日物取引の金利（月平均）は、1990年11月から翌年6月にかけて8%台に乗っていた（図表1）。

当時、金融機関が仮に300億円を金曜日に翌日物で放出したら、資金が返ってくる週明け月曜日には2,000万円に近い利息を得ることができた。

この取引だけで、資金繰りを行う部署のスタッフ数人分の人件費を賄っていたことになる。また、金利水準が高かった当時の金融機関は、一般的に利ざやを厚めに確保したビジネスを行いやすかったと思われる。

しかし、バブル経済崩壊後、無担保コール翌日物金利は日本銀行の金融緩和策とともに急落し続け、1995年10月には0.5%に達した。それ以降、29年近くもの間、同金利は0.5%を超えることが



加藤 出 (かとう いずる)

東短リサーチ(株)代表取締役社長・チーフエコノミスト。1988年4月東京短資(株)入社。短期市場のブローカーとエコノミストを兼務後、2013年2月より現職。マネーマーケットの現場の視点から日銀、FRBなど中央銀行の金融政策を分析している。主な著書に『バーナンキのFRB』（ダイヤモンド社、共著、2006年）、『日銀、「出口」なし！』（朝日新書、2014年）、『東京マネー・マーケット』（有斐閣、編集代表、2019年）、『デジタル化する世界と金融』（金融財政事情研究会、共著、2020年）など。テレビ東京「Newsモーニングサテライト」、BS-TBS「Bizスクエア」などにコメンテーターとして出演している。