

要 旨

短期金利をマイナス圏で推移するように促す「マイナス金利政策」は、金利を過度に押し下げることから、特に銀行部門を通じた負の効果が指摘されている。一方で、正の効果をもたらすとの結果も示されており、政策効果に関する議論はマイナス金利を脱した現在においても持続している。

本書では、日本のマイナス金利政策を対象に、一連の研究ではあまり着目してこられなかった、預金者行動や預金者の属性に起因する影響の違いに着目する。日本でのマイナス金利政策の特徴として、国債金利のような市場金利は大きく低下した一方、預金金利はマイナス化ができなかったことが挙げられる。これを受け、法人などの金融資産を保有する主体は相対的にリターンの大きくなった預金への転換を、個人などの預金から現金への切り替えが容易な主体は預金を引き出すと考えられる。事実、集計データを見ると、マイナス金利政策導入後に法人預金の伸びは急伸び、個人預金の伸びは停滞したことが示される。

また、こうした預金者の反応の違いは、銀行にも様々な影響をもたらすだろう。預金が入り、かつ預金金利での調整が難しい場合、（その他の負債や純資産を削減しない限り）銀行は流入した預金を何らかの形で運用しなければならない。マイナス金利政策は超過準備の保有にペナルティを課すため、銀行は貸出やその他の資産の保有割合を高めることが考えられる。このことを踏まえると、マイナス金利政策は預金者の反応の違いを通じて、銀行に対し様々な影響を及ぼしうる。

これらを念頭に本書では、銀行レベルのパネルデータを用いて、日本のマイナス金利政策導入前後の法人預金と個人預金の変化の違いが、銀行の行動にどのような影響を与えたかを分析する。分析の結果、マイナス金利政策導入前後で法人預金が増えた銀行ほど、政策期間中の貸出が増加したことが示された。加えて、この傾向は都市銀行でより顕著であることが確認された。一方で、日銀当座預金の代理指標となる預け金への影響は認められなかった。また、個人預金と貸出の間には影響は認められなかった。以上の結果をまとめると、日本のマイナス金利政策は法人預金の増加を通じて銀行貸出の増加に寄与したことが示唆される

また、業態間での差異を考察するために、信用金庫を対象に同様の分析を行ったところ、法人預金と貸出の間に影響は認められなかった一方、預け金については統計的に有意な結果を得ることができた。預け金の大部分がマイナス金利ではなかった信金中金への預け金であることを踏まえると、預け金や超過準備の保有が制限されるかでマイナス金利政策の影響が異なることが示唆される。